



THE WORLD BANK

# Rapport sur l'observation des normes et codes (ROSC)

## Évaluation par pays du gouvernement d'entreprise

Royaume du Maroc  
Juin 2010

# A propos du programme ROSC en matière de gouvernement d'entreprise

## QU'EST CE QUE LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE ?

Le gouvernement d'entreprise renvoie aux structures et processus relatifs à la direction et au contrôle des entreprises. Il a trait aux relations entre la direction, le conseil d'administration, les actionnaires principaux, les actionnaires minoritaires et les autres parties prenantes. La bonne gouvernance d'entreprise contribue au développement économique durable en améliorant la performance des entreprises et en leur assurant un meilleur accès aux capitaux extérieurs.

Les principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE fournissent le cadre de l'action du Groupe de la Banque mondiale dans ce domaine, en recensant les principales questions d'ordre pratique : les droits et l'égalité de traitement des actionnaires et des autres acteurs financiers, le rôle des acteurs non financiers, la publication des informations et la transparence, ainsi que les responsabilités du conseil d'administration.

## POURQUOI LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE EST-IL IMPORTANT ?

Pour les pays émergents, améliorer le gouvernement d'entreprise peut servir plusieurs objectifs de politique gouvernementale importants. La bonne gouvernance des entreprises 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. De faibles cadres de gouvernement d'entreprise réduisent la confiance des investisseurs et peuvent décourager l'investissement extérieur. En outre, à l'heure où les fonds de pension multiplient leurs investissements sur les marchés boursiers, la bonne gouvernance d'entreprise est essentielle pour préserver l'épargne-retraite. Ces dernières années, un nombre croissant de travaux de recherche universitaire ont souligné l'importance du gouvernement d'entreprise. Ceux-ci montrent que de bonnes pratiques de gouvernement d'entreprise conduisent à de sensibles hausses de la valeur ajoutée économique (VAE) des entreprises, améliorent la productivité et réduisent le risque de faillite financière systémique pour les pays.

## LES ÉVALUATIONS ROSC EN MATIÈRE DE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

Le gouvernement d'entreprise a été adopté par la communauté financière internationale comme l'une des douze normes fondamentales de pratiques optimales. La Banque mondiale intervient pour évaluer la bonne application des principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE, dans le cadre du programme de la Banque mondiale et du Fonds monétaire international (FMI) relatif aux rapports sur l'observation des normes et codes (ROSC).

L'initiative ROSC vise à recenser les faiblesses susceptibles de contribuer à la vulnérabilité économique et financière d'un pays. Chaque évaluation ROSC en matière de gouvernement d'entreprise mesure le cadre juridique et réglementaire d'un pays, les pratiques et la conformité des sociétés cotées en bourse, ainsi que sa capacité de mise en œuvre des réglementations par rapport aux principes de l'OCDE.

- Les évaluations sont normalisées et systématiques, et formulent des recommandations de politique ainsi qu'un plan national d'action modèle. De nombreux pays y ont fait suite en lançant des réformes juridiques, réglementaires et institutionnelles en matière de gouvernement d'entreprise.
- Les évaluations portent essentiellement sur le gouvernement d'entreprise des sociétés cotées en bourse. À la demande des décideurs, la Banque mondiale peut également procéder à des examens des politiques axés sur des secteurs spécifiques, en particulier pour les banques et les entreprises publiques.
- Les évaluations peuvent être actualisées pour mesurer les progrès accomplis dans le temps.
- La participation des pays au processus d'évaluation et la publication du rapport final s'effectuent sur une base volontaire.

À la fin décembre 2010, 75 évaluations avaient été menées à terme dans 59 pays dans le monde.

<b>Résumé analytique</b> .....	1
<b>Vue d'ensemble</b> .....	5
<b>Principales constatations</b> .....	12
<i>Pratiques du conseil d'administration</i> .....	12
<i>Communication d'informations et transparence</i> .....	20
<i>Risque, contrôles, et procédures d'audit</i> .....	24
<i>Droits des actionnaires</i> .....	28
<i>Engagement et application de la réglementation</i> .....	33
<b>Évaluation et recommandations</b> .....	36

# Remerciements

Le présent ROSC en matière de gouvernement d'entreprise tient compte des discussions techniques engagées avec différentes institutions des secteurs public et privé, ainsi qu'avec d'autres parties prenantes concernées, que la Banque mondiale souhaiterait remercier pour le temps qu'elles ont consacré et l'éclairage inestimable qu'elles ont apporté sur la pratique du gouvernement d'entreprise au Maroc.

La Banque mondiale remercie vivement le ministère des Affaires économiques et générales, le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM), la Bourse de Casablanca (BVC), la Banque centrale du Maroc (Banque Al-Maghrib), le ministère des Finances, en particulier sa Direction des assurances et de la prévoyance sociale, la Direction des Entreprises Publiques et de la Privatisation, le Conseil national de la comptabilité, l'Ordre des experts-comptables, la Confédération Générale des Entreprises du Maroc, la Caisse de dépôt et de gestion et l'Institut marocain des administrateurs, ainsi que différentes sociétés, banques et institutions financières, cabinets d'avocats et d'audit.

Le présent ROSC en matière de gouvernement d'entreprise a été réalisé et rédigé par Deborah Eskinazi, spécialiste du gouvernement d'entreprise, et Sebastian Molineus, chargé des opérations senior, et comprend d'importantes contributions d'Alexander Berg et de David Robinett, du Département du gouvernement d'entreprise de la Banque mondiale. Françoise Clottes, ancienne manager du bureau du Maroc, et Laila Moudden, assistante programmes, toutes deux de l'Unité de gestion-pays Maroc, ont apporté un soutien et des informations inestimables au ROSC sur le gouvernement d'entreprise. Philippe de Meneval, Cedric Mousset (tous les deux avec l'Équipe de développement du secteur financier et privé de la Région Moyen-Orient et Afrique du Nord de la Banque mondiale) et Jean-Michel Lobet (spécialiste du secteur privé auprès de l'unité Doing Business) ont procédé à un examen du rapport et ont contribué à sa finalisation par leurs commentaires avisés et réfléchis.

L'analyse juridique et réglementaire du présent rapport repose pour l'essentiel sur un examen approfondi du cadre juridique et réglementaire réalisé par le cabinet de conseil Juriststructures.

# Résumé analytique

Le Royaume du Maroc (Maroc) a accompli d'importants progrès sur le plan économique ces dix dernières années, avec une croissance moyenne de 5 %. Les marchés financiers marocains ont en outre bien résisté à la crise financière internationale, en partie, selon la plupart des observateurs, grâce à la bonne gouvernance d'entreprise. À cet égard, il convient de signaler que le Gouvernement marocain a apporté un certain nombre de modifications au cadre national de gouvernement d'entreprise depuis 2004, se conformant ainsi à la plupart des recommandations formulées dans le ROSC de 2003.

1. **Le cadre juridique et réglementaire a été mis à jour et modernisé.** Entre 2004 et 2008, plusieurs réformes ont été apportées au cadre juridique et réglementaire en vue de renforcer les droits des actionnaires, la communication de l'information et le rôle du conseil d'administration. Plus spécifiquement, le rôle du conseil d'administration, qui consiste à guider les prises de décisions stratégiques et à superviser la direction, a été clairement défini et délimité, les règles relatives aux opérations entre parties apparentées ont été renforcées, et les actionnaires peuvent désormais participer à l'assemblée générale par visioconférence.
2. **Le cadre répressif a été renforcé** et l'autorité de surveillance des valeurs boursières (Conseil déontologique des valeurs mobilières -- CDVM) et la banque centrale (Banque Al-Maghrib - BAM) ont réalisé d'importants progrès dans l'application du cadre juridique et réglementaire. Ces deux institutions disposent en général des ressources et de l'autorité voulues pour faire respecter le cadre juridique et réglementaire avec équité et impartialité. Les banques et les entreprises font état d'une surveillance étroite mais équitable de leurs autorités de régulation respectives. En outre, si les amendes et sanctions ont été augmentées en vue d'avoir un rôle dissuasif, les deux organes de régulation ne considèrent pas la répression comme un outil ultime, mais travaillent plutôt en partenariat étroit avec le secteur privé pour s'assurer que les lois sont comprises et appliquées sur la base du volontariat et non uniquement de la contrainte (même si la menace implicite et réelle des sanctions existe).
3. **Un vaste processus d'éducation des parties prenantes à la gouvernance d'entreprise a été lancé pour s'assurer de l'adhésion du secteur privé.** Pour emporter l'adhésion du secteur privé aux réformes de gouvernance d'entreprise, la Commission nationale de la gouvernance d'entreprise (CNGE) a été créée et est pilotée conjointement par le secteur public (Ministère des Affaires Economiques et Générales, ou MAEG) et le secteur privé (Confédération des Grandes Entreprises Marocaines, CGEM). Créée en 2007, la CNGE a élaboré le Code marocain de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise (CMGE), en 2008. Il convient de signaler que le CMGE comporte trois annexes distinctes consacrées aux questions de gouvernement d'entreprise respectivement pour les PME et entreprises familiales, les banques et les entreprises publiques. Au début de l'année 2010, l'Institut marocain des administrateurs (IMA) a également été créé dans un cadre partenarial public-privé et a dispensé ses premières formations.

Globalement, cet esprit de coopération et de collaboration entre les secteurs privé et public a contribué à l'adoption et à la bonne compréhension du gouvernement d'entreprise par la plupart des entreprises. Au final, de nombreuses sociétés cotées en bourse, banques et grands groupes ont accompli d'importants progrès (parfois encore à l'état embryonnaire) dans l'application des bonnes pratiques de gouvernement d'entreprise. Ainsi,

- **La plupart des pratiques des conseils d'administration ont été renforcées.** Des administrateurs non exécutifs, bien qu'ils soient rarement indépendants, ont été élus aux conseils d'administration, qui désormais guident et surveillent la direction au nom de l'entreprise et de ses actionnaires (majoritaires, essentiellement). Les principales politiques des conseils d'administration ont été approuvées ou sont actuellement en voie d'élaboration, et leurs structures sont en cours de formalisation, essentiellement par la mise en place de comités d'audit et d'autres commissions. Les directions signalent une étroite surveillance exercée par les conseils d'administration. En outre, de nombreuses entreprises ont retiré à la direction la fonction de contrôle, et les conseils d'administration nomment de plus en plus des managers professionnels libres d'assurer la gestion quotidienne des sociétés, selon une stratégie convenue.

- **La communication des informations financières s'est considérablement améliorée du point de vue de la ponctualité et de la qualité.** Aujourd'hui, toutes les sociétés cotées en bourse et banques se conforment à l'obligation légale de publier l'intégralité de leurs états financiers annuels audités. Toutefois, les comptes sont publiés dans un journal d'annonces légales, qui rend l'accès à l'information difficile. Seules quelques sociétés, et en particulier les banques, publient leurs comptes dans des rapports annuels téléchargeables sur leur site internet.
- **Les droits fondamentaux des actionnaires sont en place**, notamment, i) des méthodes sûres d'enregistrement de l'actionnariat, ii) la capacité de céder ou transférer librement des actions, iii) des droits à l'information des actionnaires bien définis, iv) la capacité d'élire et de révoquer les administrateurs, et v) la participation aux bénéfices de la société. Les actionnaires titulaires d'une même catégorie de titres ont les mêmes droits en termes de dividendes et les actionnaires ont généralement le droit de participer aux décisions relatives aux changements fondamentaux de la société, tels que les modifications de statuts ou les opérations à caractère exceptionnel, et d'en être suffisamment informés.

Le Maroc peut réduire davantage l'écart entre son cadre de gouvernement d'entreprise et les principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE. Pour ce faire, il devrait en particulier :

- **Poursuivre le processus de réforme juridique et réglementaire** visant à combler davantage les lacunes relevées dans le présent ROSC en ce qui concerne la loi sur les sociétés, la loi sur les valeurs mobilières, la loi sur les activités bancaires et les réglementations pertinentes sur les marchés de capitaux et les marchés financiers. Les autorités marocaines devraient notamment veiller à l'application par les sociétés du CMGE, sur le fond et pas uniquement sur la forme. Si tel ne devait pas être le cas dans un proche avenir, elles devraient peut-être alors envisager d'imposer aux sociétés de rendre compte de leur conformité avec le CMGE, selon l'approche « se conformer ou s'expliquer ». Pour attirer de nouveaux investisseurs extérieurs, les principales lois et réglementations devraient être davantage disponibles en ligne et en anglais.
- **Réformer le cadre répressif**, en particulier le système judiciaire, pour garantir davantage la capacité des actionnaires minoritaires à faire valoir leurs droits de manière efficiente et efficace en termes de coûts. En effet, en l'absence de système judiciaire efficace, les actionnaires ne sont pas en mesure d'engager la responsabilité des administrateurs et des dirigeants en cas de manquement à leurs devoirs, bien qu'un nombre limité d'actionnaires aient, avec succès, poursuivi des administrateurs pour des violations très claires du cadre juridique et réglementaire. L'indépendance du CDVM vis-à-vis du secteur public pourrait être progressivement renforcée, pour suivre le modèle de la BAM, qui a déjà accompli de nombreux progrès. Aussi, le CDVM pourrait surveiller régulièrement et publier l'application par les sociétés du cadre régissant le gouvernement d'entreprise – et ainsi signaler l'importance du gouvernement d'entreprise. Enfin, une commission indépendante de contrôle de l'audit permettrait de renforcer encore la confiance dans les professionnels de l'audit<sup>1</sup>.
- **Améliorer la transparence et la communication de l'information.** Les banques et les sociétés devraient être tenues de publier un rapport annuel complet, qui comprendrait les états financiers audités et les rapports de gestion. Les sociétés devraient en outre avoir l'obligation de publier leurs résultats conformément à un cadre comptable unique, et dans l'idéal devraient être tenues de préparer leurs comptes consolidés conformément aux normes internationales d'information financière (IFRS) plutôt que d'avoir le choix entre celles-ci et les normes comptables marocaines. En outre, les états financiers complets ne sont pas largement diffusés, les sociétés étant tenues uniquement de les publier dans journal d'annonces légales. Les investisseurs tireraient assurément avantage d'un durcissement des normes régissant la communication des informations non financières, notamment en ce qui concerne les véritables actionnaires de l'entreprise, la gestion des risques, le contrôle et les structures de gouvernement d'entreprise. La BAM et le CDVM devraient s'appuyer sur la présence en ligne de la Bourse de valeurs de Casablanca (BVC) et concevoir un site Internet centralisé proposant aux investisseurs un système de guichet unique pour les informations financières et non financières, et continuer de soutenir les concours de la meilleure entreprise en termes de gouvernance ou de communication de l'information.

<sup>1</sup> Selon l'OCDE, afin d'accroître l'indépendance des auditeurs et renforcer leur responsabilité vis-à-vis des actionnaires, certains pays ont renforcé la surveillance en matière de révision des comptes par l'intermédiaire d'un organisme indépendant. Cela répond également aux principes de surveillance de l'auditeur publiés par l'IOSCO.

- **Renforcer la surveillance par le conseil d'administration de la gestion des risques, du contrôle interne et des structures d'audit.** De nombreuses banques et entreprises ont amélioré de manière notable leur gestion des risques, leur contrôle interne, leur conformité et leurs structures d'audit interne. Dans d'autres institutions, ces efforts ne sont encore que naissants. Les sociétés en particulier devront s'assurer que la fonction d'audit interne dépend du comité d'audit indépendant du conseil d'administration et pas exclusivement de la direction, mais également que les processus de gestion des risques et de contrôle interne ne sont pas réservés à un contrôleur ou conseil en gestion des risques particulier et font partie intégrante de la culture de toute l'entreprise. En outre, les entreprises doivent veiller à ce que des rotations de cabinet d'audit, ou au minimum, de commissaires aux comptes soient mises en place.
- **Soutenir l'IMA dans l'introduction de son programme de formation des administrateurs.** Au final, l'amélioration de la gouvernance d'entreprise repose sur la création d'un noyau d'actionnaires, d'administrateurs et de dirigeants qualifiés, expérimentés et professionnels qui maîtrisent la question du gouvernement d'entreprise et possèdent les outils indispensables à sa mise en œuvre. L'IMA devrait à cet égard continuer ses efforts de coopération avec les organisations internationales (comme il l'a fait par exemple avec le Forum international du gouvernement d'entreprise de l'IFC) et d'autres établissements afin d'élaborer un programme de formation des administrateurs de classe internationale. Les principales parties prenantes devraient inciter les administrateurs et les dirigeants à participer à ces formations, en particulier i) la Caisse de dépôt et de gestion (CDG) et d'autres investisseurs institutionnels (pour leurs administrateurs délégués), ii) le CDVM et la BAM, qui devraient « inciter » les entités dont ils ont la responsabilité à envoyer leurs administrateurs et dirigeants, en plus de leurs propres personnels d'encadrement, iii) les principales associations professionnelles, par exemple la Confédération des entreprises du Maroc (CGEM), qui pourraient envoyer leurs membres et iv) les actionnaires majoritaires.

Au final, bien comprendre la bonne gouvernance d'entreprise et l'importance qu'elle revêt est une condition *sine qua non* pour garantir la bonne mise en œuvre des réformes juridiques, réglementaires et institutionnelles, non seulement sur la forme mais également sur le fond.

Le tableau ci-dessous résume les principales recommandations pour améliorer le gouvernement d'entreprise au Maroc. L'ensemble des recommandations est détaillé dans la section « Analyse des écarts et recommandations » de ce rapport.

<b>Recommandations</b>	<b>Mise en place</b>
Les autorités marocaines doivent revoir le cadre légal et réglementaire au regard du gouvernement d'entreprise.	Mesures à envisager: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Le gouvernement marocain devrait former un groupe de travail avec les principales parties prenantes qui servira de comité directeur et qui sera l'équipe de rédaction pour des réformes juridiques et réglementaires.</li> <li>- Le groupe de travail, en se fondant sur ce ROSC ainsi que sur la base de données annexe (DCA), devrait identifier les amendements nécessaires au cadre juridique.</li> <li>- Le gouvernement marocain devrait organiser un processus d'engagement approfondi des parties prenantes afin d'assurer une large implication et la reconnaissance des commentaires, qui pourront être publiés sur l'Internet.</li> </ul>
Les autorités marocaines devraient encourager une large application du CMGE.	Mesures à envisager: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Les chefs des principaux organismes de réglementation et / ou les autorités gouvernementales devraient se rencontrer et fermement encourager les actionnaires majoritaires, les</li> </ul>

	<p>présidents de conseils d'administration, ainsi que les administrateurs des banques et des entreprises d'appliquer le CMGE, et de les soumettre à un minimum de formation sur le gouvernement d'entreprise et les questions connexes, à la condition implicite que la formation pourrait être rendue obligatoire si les sociétés n'y envoient pas leurs administrateurs.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Les secteurs public et privé devraient organiser des événements de sensibilisation afin de comprendre le bien fondé du gouvernement d'entreprise.</li> <li>- Le CDVM devrait renforcer son système de surveillance du gouvernement d'entreprise. Il pourrait, par exemple, rendre annuelle l'enquête sur les pratiques du gouvernement d'entreprise et examiner les informations publiées dans les rapports annuels.</li> </ul>
<p>Toutes les entreprises d'intérêt public devraient être tenues de publier un rapport annuel comprenant la totalité des informations financières et toute information non financière utile.</p>	<p>Mesures à envisager:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- La loi sur les sociétés anonymes devrait être amendée afin d'y introduire une telle provision.</li> <li>- Les sociétés devraient être encouragées à publier leurs rapports annuels sur l'Internet.</li> </ul>
<p>La formation des administrateurs devrait être développée et encouragée.</p>	<p>Mesures à envisager:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- L'IMA devrait développer des modules de formation pour chacun des principaux thèmes du gouvernement d'entreprise, dont les questions liées au conseil d'administration (évaluation du conseil, rémunération, nomination), l'environnement de contrôle (risque, audit interne et contrôle), la diffusion d'information.</li> <li>- La liste des administrateurs assistant aux formations devrait être rendue publique.</li> <li>- Le CDVM et BAM devraient travailler en proche collaboration avec l'IMA afin d'aider l'Institut à dispenser des formations (le CDVM pourrait par exemple informer l'IMA de besoins spécifiques dans les sociétés, s'il conduit les enquêtes suggérées au-dessus).</li> <li>- La CDG, ainsi que les autres investisseurs, devraient encourager les administrateurs les représentant dans les sociétés dans lesquelles ils investissent, à participer aux formations de l'IMA.</li> </ul>

# Vue d'ensemble

## Vue d'ensemble du gouvernement d'entreprise


### Introduction

Le présent ROSC en matière de gouvernement d'entreprise a été commandé par le ministère des Affaires Economiques et Générales. Il est essentiellement destiné au Gouvernement marocain et aux personnes chargées de définir et de mettre en œuvre les politiques de gouvernement d'entreprise. D'autres acteurs, notamment les investisseurs, les intermédiaires financiers, les associations professionnelles, les professionnels de l'audit et du droit, et bien entendu les entreprises elles-mêmes, pourront également tirer profit du présent rapport pour évaluer et mettre en œuvre les bonnes pratiques de gouvernement d'entreprise.

L'objectif de ce rapport est double<sup>2</sup> : i) évaluer le cadre juridique et réglementaire, les pratiques et le cadre répressif du Maroc à l'aune des principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE (les principes de l'OCDE), qui constituent le point de référence international en matière de bonne gouvernance d'entreprise, et ii) formuler une série de recommandations pour réduire ou combler les écarts potentiels.

Les principes de l'OCDE concernent essentiellement les sociétés cotées en bourse, à la fois financières et non financières, mais s'appliquent de la même manière à d'autres entités d'intérêt public, telles que les grandes sociétés anonymes et les entreprises publiques non cotées<sup>3</sup>. Par extension, le présent rapport s'intéressera aux sociétés cotées en bourse, mais également aux questions de gouvernement d'entreprise auxquelles sont confrontées d'autres entités d'intérêt public, notamment les banques non cotées, les institutions financières non bancaires, les entreprises publiques, sans oublier les grandes non cotées.

La présente section propose une vue d'ensemble des facteurs économiques, juridiques, de marché et d'autres natures qui caractérisent les pratiques du gouvernement d'entreprise au Maroc. L'ensemble de ces éléments a servi à l'élaboration de l'analyse, des recommandations et du plan d'action exposés dans le rapport.

 **Le Maroc a accompli d'importants progrès au plan économique depuis 2001, avec une croissance économique moyenne de 5 %.**

### Le contexte économique

Le Maroc a accompli d'importants progrès sur le plan économique au cours de la dernière décennie. La croissance annuelle réelle du PIB s'est établie en moyenne à 5,4 % entre 2001 et 2007, contre 3,4 % au cours de la décennie précédente<sup>4</sup>. Après un recul à 2,7 % en 2007, la croissance réelle du PIB est brusquement remontée à 5,6 % en 2008 et à 4,9 % en 2009<sup>5</sup>, ce qui constitue un exploit compte tenu de la crise financière internationale. La capacité du Maroc à résister aux effets directs de la crise

<sup>2</sup> Ce rapport ROSC en matière de gouvernement d'entreprise diffère des précédents dans la mesure où les informations qu'il présente reposent sur une méthodologie d'évaluation révisée. Plus précisément, à la suite de la révision des principes de l'OCDE de 2004 et des crises financières internationales de 2008-2009, la Banque mondiale a actualisé sa méthodologie, en revoyant et en développant un nouvel ensemble de quelque 650 points de données permettant de mesurer de manière plus objective le cadre de gouvernance d'entreprise d'un pays par rapport aux principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE. Les données sont complétées par des relevés qualitatifs effectués à l'occasion d'une série de réunions avec les parties prenantes clés au Maroc.

<sup>3</sup> Sauf indication contraire, toutes les références aux « entreprises » du présent rapport désignent des sociétés cotées à la BVC ainsi que les grandes entreprises non cotées. Il pourra s'agir de banques, de compagnies d'assurance et d'entreprises du « secteur réel ».

<sup>4</sup> La Banque mondiale : base de données des indicateurs mondiaux de développement, 1<sup>er</sup> juillet 2009.

<sup>5</sup> Morocco Economic Update, la Banque mondiale ; printemps 2009 ; Gouvernement marocain.

*Selon les observateurs, les réformes en matière de gouvernement d'entreprise ont contribué à cette trajectoire de croissance ...*

financière internationale tient à ses politiques économiques, notamment à la diversification de son économie, à la surveillance étroite des activités bancaires par la BAM et aux limitations de l'exposition étrangère aux instruments structurés par les investisseurs institutionnels et les institutions financières.

Malgré ces progrès économiques, le Maroc doit encore relever d'importants défis. En 2008, le volume des exportations marocaines a reculé de 6 %, les recettes touristiques de 3,5 %, les envois de fonds de travailleurs à l'étranger de 2,4 % et les investissements étrangers directs de 31 %<sup>6</sup>. Le Maroc se heurte à des indicateurs sociaux inadaptés relativement au niveau du revenu national, à un taux de chômage élevé (9,8 % en 2007, 9,6 % en 2008, 9,1 % en 2009<sup>7</sup>), en particulier chez les jeunes, ainsi qu'à la marginalisation économique de segments encore importants de la population (14 % en 2004 et 9 % en 2007).

Le processus de réforme du secteur financier et privé devra être poursuivi pour maintenir et renforcer sa compétitivité, afin de soutenir les progrès économiques accomplis et assurer la croissance et les emplois futurs. Les avancées en matière de gouvernement d'entreprise joueront à cet égard un rôle essentiel, par leur capacité à soutenir le développement actuel des marchés financiers et de capitaux, réduire la vulnérabilité aux futures crises financières, renforcer la compétitivité des entreprises, et améliorer l'aptitude du Maroc à mobiliser, affecter et contrôler les investissements à l'appui d'une croissance économique durable.

#### **Le gouvernement d'entreprise et les marchés financiers et de capitaux marocains**

Les marchés financiers se sont envolés ces dernières années et ont relativement bien supporté la crise financière internationale, notamment si l'on compare la situation du Maroc à celle de la plupart des autres pays.

Leurs avoirs totalisant 113 % du PIB en 2009 (contre 81 % en 2003)<sup>8</sup>, les banques jouent un rôle central sur le marché financier marocain. Le secteur reste dominé par les six plus grandes banques, qui ensemble détiennent 85 % des actifs, et le gouvernement d'entreprise, dans ces institutions, joue un rôle particulièrement important pour soutenir la croissance. L'envolée des crédits accordés au secteur privé ces dernières années indique la réussite des politiques publiques à renforcer l'intermédiation financière grâce, notamment, à une meilleure évaluation des risques par les banques, à la cession par l'État de certains de ses actifs bancaires couplée à des prises de participation stratégiques et d'importants progrès accomplis par la BAM dans le domaine du contrôle financier<sup>9</sup>. De 2007 à 2009, le total des avoirs du secteur bancaire a augmenté de 26 % pour atteindre 95,3 milliards de dollars<sup>10</sup>, soit un niveau supérieur au taux de croissance annuel déjà élevé de 18,1 %, enregistré en 2006, bien que le détail des taux annuels de croissance offrent une vision un peu plus nuancée, avec une croissance de 8 % en 2009.

Jusqu'à la crise financière mondiale de 2007, le marché des capitaux constituait une part croissante du secteur financier, avec une capitalisation boursière représentant 77 % du PIB en 2008, bien que la capitalisation boursière ait décliné pour atteindre 69 % en 2009<sup>11</sup>. Comme le montre la figure 1 ci-après, le marché

**?** *Et ont eu un effet positif sur les marchés financiers et de capitaux marocains, comme en témoigne la capacité du Maroc à surmonter la crise financière.*

<sup>6</sup> L'économie marocaine occupe le 58<sup>e</sup> rang mondial, avec une population tout juste inférieure à 35 millions de personnes. [Morocco Economic Update, la Banque mondiale, printemps 2009.](#)

<sup>7</sup> Gouvernement marocain.

<sup>8</sup> BAM, Rapport annuel 2009.

<sup>9</sup> Fonds monétaire international, « Maroc : Évaluation de la stabilité du système financier - Mise à jour », Rapport par pays n° 08/333, Washington D.C.: FMI, octobre 2008.

<sup>10</sup> BAM, Rapport annuel 2009.

<sup>11</sup> BVC.

marocain des capitaux s'est considérablement développé au cours de la dernière décennie, notamment à partir de 2005, après le lancement de nombreuses réformes juridiques, réglementaires et institutionnelles. La capitalisation boursière, le volume et la valeur des échanges, et les liquidités ont considérablement augmenté jusqu'en 2007 (voir les figures 2 à 5) et le marché des capitaux a relativement bien surmonté la crise financière internationale reculant que faiblement (13 % environ) par rapport à d'autres marchés régionaux et internationaux. Cette bonne résistance témoigne à nouveau notamment d'une amélioration de la législation et de la réglementation en matière de gouvernement d'entreprise, d'un contrôle et d'une application plus stricts de la réglementation, et d'une stratégie à long terme ou « patiente » des investisseurs institutionnels marocains, l'ensemble de ces facteurs conduisant à améliorer les pratiques de gouvernance dans les entreprises.

Figure 1 : Évolution des indices MASI et MADEX de 1995 à 2009

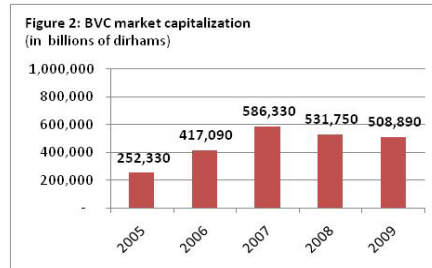
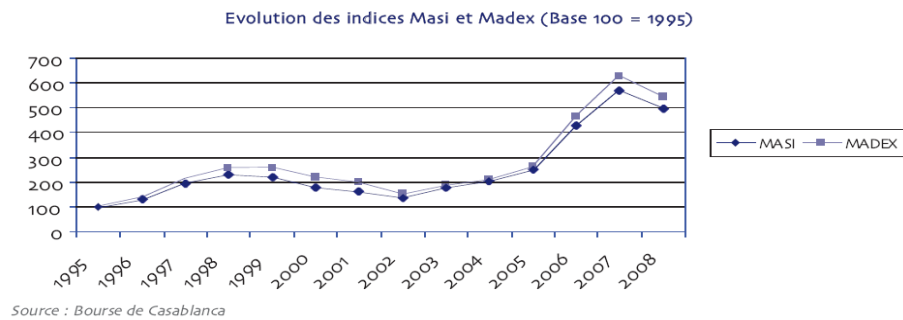


Figure 2: Capitalisation boursière à la BVC (en milliards de dirhams)

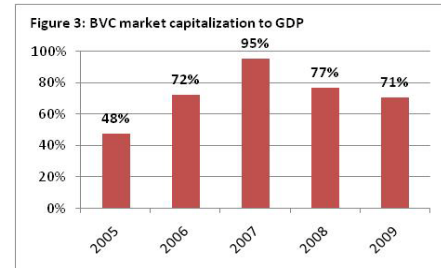


Figure 3: Capitalisation boursière à la BVC par rapport au PIB

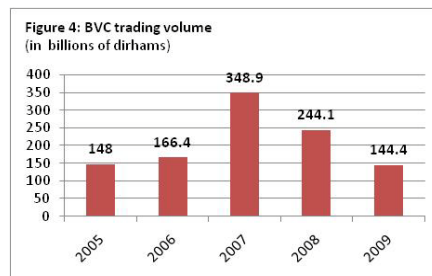


Figure 4: Volume des échanges à la BVC (en milliards de dirhams)

Source pour les figures 2 à 5: BVC

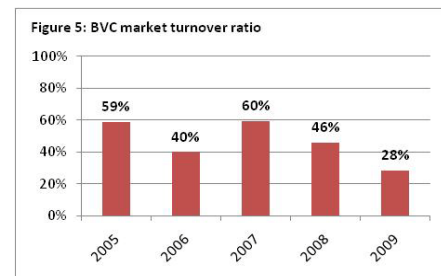


Figure 5: Taux de rotation du marché à la BVC

Néanmoins, l'abandon par les entreprises du crédit bancaire au profit des marchés de capitaux reste de faible ampleur, et le nombre de sociétés cotées se limite toujours à

77, dans un contexte où la capitalisation boursière et les échanges demeurent essentiellement aux mains d'une poignée d'entreprises, pour lesquelles les progrès en matière de gouvernance font encore une fois partie intégrante du soutien au marché. Les banques continuent donc d'être la principale source de financement du secteur privé et demeurent le premier « véhicule de marché » pour continuer d'améliorer les pratiques de gouvernance dans les sociétés dépendantes.

**♀** *Le Maroc abrite une masse critique d'entreprises pour lesquelles la gouvernance d'entreprise est un enjeu majeur.*

### **Demande de gouvernement d'entreprise dans les entités d'intérêt public**

La législation marocaine permet aux entités économiques de s'enregistrer comme sociétés anonymes, sociétés à responsabilité limitée ainsi que sociétés en commandite, sociétés en commandite par action et sociétés en nom collectif. À mi-2010, environ 1 500 sociétés anonymes sont enregistrées au Maroc (dont 77 sont cotées à la BVC), dont 15 banques (dont six cotées à la BVC) et 17 compagnies d'assurance (dont trois cotées à la BVC). En outre, fin 2009, il existe 721 entreprises publiques, dont 481 sous la forme de sociétés anonymes et 11 cotées à la BVC. Les 240 autres entreprises publiques ne sont pas constituées en sociétés<sup>12</sup>.

Le gouvernement d'entreprise s'applique à toutes ces formes d'entreprises, compte tenu de leur fonction d'intérêt public. En outre, le Gouvernement marocain a un intérêt légitime à veiller à l'application d'une bonne gouvernance pour protéger les actionnaires minoritaires, les déposants et les autres parties prenantes. Contrairement à de nombreux autres pays du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord, au Maroc, de plus en plus d'entreprises (cotées ou non à la bourse, publiques ou privées) commencent à séparer l'actionnariat du contrôle et ne sont plus dirigées par une seule personne cumulant les fonctions de propriétaire, de président du conseil d'administration et de directeur général. En outre, plusieurs de ces entreprises continuent de se développer, ce qui entraîne le besoin et la demande d'une formalisation accrue des rôles et attributions répartis entre les principaux organes directeurs, mais également l'adoption de politiques et de structures formalisées dans des domaines tels que le contrôle interne et la communication de l'information. Enfin, plusieurs opérations de sensibilisation menées par le CMGE sont à l'origine d'une demande de réformes en matière de gouvernement d'entreprise dans de nombreuses sociétés.

**♀** *Et malgré des structures d'actionnariat concentrées, les entreprises marocaines ont pour la plupart récemment adopté de bonnes pratiques de gouvernance.*

### **Les structures du capital et le gouvernement d'entreprise**

- Dans la plupart des sociétés, la propriété reste concentrée et les trois plus gros actionnaires contrôlent 75 % des parts en moyenne. Si l'on se place dans une perspective de marché, la concentration de l'actionnariat risque d'impacter de manière négative la liquidité du marché, les transactions et le processus de détermination du prix. Du point de vue du gouvernement d'entreprise, la concentration de l'actionnariat présente un risque en termes de protection des actionnaires minoritaires contre les actions frauduleuses des actionnaires majoritaires et, de manière plus générale, décourage les actionnaires de participer au processus de gouvernance. Cela vaut particulièrement pour les entreprises familiales et les entreprises publiques, dans lesquelles les intérêts particuliers sont souvent un obstacle à la mise en œuvre de réformes en matière de gouvernement d'entreprise. Effectivement, de nombreuses entreprises font face à divers problèmes de gouvernance, notamment à l'absence de i) objectifs commerciaux et sociaux clairement définis et communiqués, ii) procédures transparentes de nomination du conseil d'administration, et iii) une fonction d'actionnariat suffisamment structurée et centralisée pour permettre à l'État de

<sup>12</sup> Rapport sur le secteur des entreprises publiques, ministère de l'Économie et des Finances, 2010.

gérer efficacement ses actifs<sup>13</sup>. Les entreprises familiales ne sont pas non plus épargnées par les problèmes de gouvernance et doivent notamment i) formaliser les politiques et procédures (en particulier en distinguant les intérêts familiaux des intérêts commerciaux), ii) établir des structures de contrôle formelles, iii) veiller à bien préparer la succession, et iv) créer des conseils d'administration indépendants, qualifiés et professionnels, capables à la fois de formuler des orientations stratégiques et de superviser la direction.

L'actionnariat dans la plupart des sociétés cotées est concentrée entre:

- Les investisseurs institutionnels nationaux jouent un rôle important sur le marché<sup>14</sup>. La plupart de ces investisseurs institutionnels, à l'exception notable de plusieurs fonds communs de placement, exercent les droits de vote au titre de leurs actions et désignent des représentants aux conseils d'administration des entreprises dans lesquelles ils ont investi. En particulier, la CDG, institution financière publique, investie d'une mission d'utilité collective, est un acteur majeur de l'économie marocaine et accompagnateur des politiques publiques de développement du pays – notamment par la nomination d'administrateurs siégeant dans les conseils des sociétés dans lesquelles elle investit. Elle contribue principalement à la mobilisation de l'épargne long-terme et veille à son articulation sur des emplois utiles pour le développement économique du Maroc. L'institution détiendrait environ 500 postes d'administrateur et disposerait par conséquent d'un potentiel sans égal pour peser sur les pratiques de gouvernance de ses entreprises dépendantes<sup>15</sup>. En revanche, de nombreux autres investisseurs institutionnels ne jouent aucun rôle actif dans le contrôle ou l'amélioration des structures de gouvernance de leurs entreprises dépendantes. Par conséquent, les mécanismes de contrôle par le marché des structures de gouvernement d'entreprise n'en sont qu'à leurs balbutiements. Les investisseurs individuels, comme sur la plupart des autres marchés et compte tenu de l'absence d'association d'investisseurs, ne sont pas considérés comme actifs, autrement dit, ils ne participent pas aux assemblées générales ni n'exercent les droits de vote au titre de leurs actions.
- Les investisseurs étrangers stratégiques (ex. : la BMCI est détenue majoritairement (67 %) par la banque française BNP) ;
- l'État (ex. : 80 % des parts de la Compagnie Générale Immobilière, ou plus de 50 % de la Banque Centrale Populaire) ;
- Les institutions financières (les banques qui conservent souvent des participations minoritaires dans d'autres banques, de même que les compagnies d'assurance qui détiennent également des participations importantes sur les marchés de capitaux) ;


<sup>13</sup> Le processus de privatisation a été initié par le Discours Royal du 8 avril 1988 qui a défini les objectifs économiques et sociaux de la privatisation. Adoptée par le Parlement en 1989, la loi n° 39-89 autorisant le transfert d'entreprises publiques au secteur privé a permis de lancer le programme de privatisation. Depuis la première opération de privatisation, réalisée en 1993, ce sont au total, 107 opérations qui ont été réalisées à fin juillet 2010, générant des recettes de l'ordre de 101 MMDH repartis entre les cessions de participations de l'Etat (87,6 MMDH) et les octrois de licences (13,7 MMDH).

<sup>14</sup> Les systèmes de retraite existants comprennent le régime des fonctionnaires (Caisse marocaine des retraites - CMR), le régime des salariés du secteur parapublic (Régime Collectif d'Allocation Retraite – RCAR) et le régime du secteur privé (Caisse Nationale de Sécurité Sociale - CNSS, complétée par la Caisse interprofessionnelle marocaine de retraites - CIMR). La CDG agit en tant que dépositaire et gestionnaire de fonds de réserve de la CNSS et des fonds du RCAR, mais également en tant qu'investisseur institutionnel pour son propre compte. Il est donc en réalité le premier investisseur institutionnel du pays, même si les 15 banques, 17 compagnies d'assurance et 155 fonds communs de placement (OPCVM, qui sont eux-mêmes gérés par 15 gestionnaires de fonds, notamment la CDG, des banques et des compagnies d'assurance) sont réputés détenir également d'importants portefeuilles d'actions.

<sup>15</sup> Il convient de noter que la CDG est soumise aux règles prudentielles et comptables de la Banque Centrale .:

- Les familles – bien que ce phénomène soit en recul – via des holdings (par exemple, la BMCE détenue en majorité par la société Finance.com, elle-même détenue majoritairement par la famille Benjelloun).

L'Omnium Nord Africain (ONA) détenait environ 20 % du marché. Néanmoins, après la récente fusion de l'ONA et de la Société Nationale d'Investissement (SNI), la nouvelle entité, qui n'est plus cotée en bourse, cède les participations majoritaires des grandes sociétés présentes dans son portefeuille. Le flottant disponible à la BVC oscille entre 15 et 20 % de la capitalisation boursière totale<sup>16</sup>. Le flottant disponible est détenu pour l'essentiel par des investisseurs institutionnels et non par les investisseurs individuels, qui n'en possède que 22,5 %<sup>17</sup>. Huit à dix pour cent du flottant disponible est détenu par des investisseurs étrangers.

 *Ce progrès est en partie dû aux améliorations apportées au cadre juridique et réglementaire...*

### Les lois et réglementations qui régissent le gouvernement d'entreprise

Le cadre juridique marocain applicable aux entreprises repose sur le droit civil français, avec toutefois quelques influences des systèmes juridiques allemand, ottoman et de la charia.

Le cadre juridique et réglementaire en matière de gouvernement d'entreprise est relativement complexe et conforme au stade de développement économique actuel du Maroc (bien que d'aucuns considèrent qu'il repose excessivement sur le droit français, ne tient pas compte du contexte des marchés émergents, et est par conséquent trop coûteux). L'essentiel de la législation en matière de gouvernement d'entreprise, à savoir les lois sur les sociétés et les activités bancaires, la loi sur les marchés de valeurs mobilières, la loi sur la comptabilité (qui ne concerne pas l'audit)<sup>18</sup>, et les réglementations spécifiques, notamment les règles en matière de cotation, est en place et a été récemment actualisée. Si le cadre juridique comporte quelques dispositions inadaptées ou qui font doublon, celles-ci ne sont pas jugées importantes. Globalement, ce cadre est considéré par les professionnels du droit et les acteurs du marché comme complet, adapté et cohérent. Par ailleurs, le cadre juridique ne fait pas l'objet de décrets provisoires et d'amendements rétroactifs, et n'est pas utilisé de manière arbitraire par le gouvernement<sup>19</sup>. En ce qui concerne plus particulièrement le gouvernement d'entreprise, les autorités marocaines ont conduit un nombre impressionnant de réformes du cadre juridique et réglementaire depuis le premier rapport ROSC en 2003<sup>20</sup>.

On observera en particulier que les autorités marocaines ont depuis longtemps engagé le débat et la concertation avec le secteur privé pour élaborer de nouvelles lois ou modifier la législation actuelle, mais également pour sensibiliser et inciter les sociétés à mettre en œuvre ces changements. Par conséquent, la plupart des sociétés appliquent les dispositions prévues par les lois et réglementation en matière de gouvernement d'entreprise et nombre d'entre elles suivent, sur la base du volontariat, plusieurs (mais pas toutes) recommandations formulées par le Code marocain de bonnes pratiques de gouvernance de l'entreprise (CMGE).

<sup>16</sup> Étude interne : [www.casablanca-bourse.com](http://www.casablanca-bourse.com). Il est à noter que ces données reposent sur les dix premières entreprises. Par ailleurs, certains acteurs du marché estiment que le flottant réel est en réalité plus proche de 10 %.

<sup>17</sup> Étude interne : [www.casablanca-bourse.com](http://www.casablanca-bourse.com).

<sup>18</sup> S'il n'existe aucune législation en matière d'audit, la circulaire n° 21/G/2006 de la BAM et la loi sur les sociétés précisent les conditions d'agrément des commissaires au compte :

<sup>19</sup> Le Maroc occupe le 52<sup>e</sup> percentile en termes d'« état de droit », dans le cadre du projet des indicateurs mondiaux en matière de gouvernance. Voir <http://info.worldbank.org/governance/wgi/>.

<sup>20</sup> À titre d'exemple, une nouvelle législation sur les activités bancaires a été soumise par la BAM en 2006, le ministère de l'Industrie et du commerce a rénové la loi sur les sociétés en 2008, outre les modifications apportées à la loi sur les marchés des valeurs mobilières en 2004 et 2007, le CDVM a adopté une série de réglementations entre 2004 et 2010, et en 2007, la BAM a publié une circulaire sur les contrôles internes et le gouvernement d'entreprise.

**f** *Et à la ferme volonté de toutes les parties prenantes qui s'engagent à améliorer ensemble la gouvernance d'entreprise au Maroc.*

Si la législation est disponible en ligne en français et en arabe<sup>21</sup>, les investisseurs étrangers bénéficieraient d'une traduction anglaise des principales lois et réglementations.

### **L'engagement des secteurs public-privé de mettre en œuvre le gouvernement d'entreprise**

Les secteurs public et privé marocains, et c'est peut-être là l'essentiel, ont montré un réel engagement et un partenariat fort pour améliorer le gouvernement d'entreprise au Maroc. Ils ont pour commencer organisé conjointement une série d'opérations de sensibilisation et de promotion de la bonne gouvernance d'entreprise. En outre, le ministère des Affaires économiques et le CGEM ont créé en 2007 la Commission Nationale « Gouvernance d'Entreprise » (CNGE), rassemblant des entités clés du secteur public et des groupements du secteur privé. Le CNGE a lancé le CMGE en mars 2008<sup>22</sup>. Un code, sous forme d'annexes au CMGE, et spécifique aux PME et entreprises familiales a été inauguré en 2009 et celui spécifique au secteur bancaire l'a été en juin 2010. Le CNGE prépare actuellement un autre code sectoriel qui examinera les questions de gouvernement d'entreprise dans les entreprises publiques (lancement prévu avant fin 2011). On relèvera en particulier que si le CNGE a produit le CMGE sur une base volontaire, un grand nombre d'entreprises (57 % d'entre elles, dont 71% sont cotées au premier marché de la BVC) appliquent depuis lors une partie des recommandations de ce code<sup>23</sup>. Enfin, suite au projet initié par le CNGE pour étendre la palette de compétences des administrateurs et des hauts dirigeants, l'IMA a été créée en 2010, dans le cadre d'un partenariat Public Privé et qu'il regroupe un ensemble d'entreprises et d'acteurs institutionnels.

Ce partenariat entre secteurs public et privé explique en grande partie le succès des autorités marocaines jusqu'à présent dans la mise en œuvre des réformes de gouvernement d'entreprise. En effet, la capacité des décideurs politiques et des entreprises à élaborer un cadre approprié, qui protège à la fois les droits des investisseurs et offre aux entreprises toute la souplesse voulue pour adapter les politiques de gouvernement d'entreprise à leurs propres structures, a permis aux entreprises d'adhérer aux réformes dans ce domaine.

<sup>21</sup> Voir par exemple [www.cdvm.gov.ma/Service\\_Documentation/Lois\\_list.jsp](http://www.cdvm.gov.ma/Service_Documentation/Lois_list.jsp) et [www.bkam.ma](http://www.bkam.ma)

<sup>22</sup> La Commission sur le gouvernement d'entreprise réunit le ministère des Affaires économiques et générales, la BAM, le CDVM, le CGEM, la BVC, le GPBM, le CJD, l'OECE, l'ANPME, la FCMCIS, le ministère de la Justice, le ministère de l'Économie et des finances, et le ministère de la Modernisation du secteur public. Le CMGE est le résultat d'un consensus extrêmement large entre les secteurs privé et public. Il a été rédigé par la Commission nationale de la gouvernance d'entreprise, présidée par le CGEM, qui s'est appuyé sur le ministère des Affaires économiques et générales pour les besoins de secrétariat et de coordination. La Commission a réuni les parties prenantes susmentionnées et a bénéficié de l'assistance de l'OCDE et du Forum international du gouvernement d'entreprise d'IFC.

<sup>23</sup> Étude sur les pratiques en matière de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées à la BVC, CDVM, février 2010. Sur les 77 sociétés cotées à la BVC, 46 ont répondu à l'enquête.

# Principales constatations

## Pratiques du conseil d'administration


Le conseil d'administration est le lieu de convergence des questions clés en matière de gouvernement d'entreprise. Le conseil d'administration formule les orientations stratégiques de l'entreprise, supervise la direction et agit en tant que mandataire des actionnaires. Ce sont d'importantes responsabilités et le mode d'organisation du conseil d'administration est essentiel pour déterminer sa capacité à remplir ses attributions. Un conseil d'administration professionnel, indépendant et vigilant est indispensable pour une bonne gouvernance d'entreprise.

La section suivante analyse le conseil d'administration, notamment la manière dont il remplit son rôle et dont les administrateurs s'acquittent de leurs responsabilités. Elle examine également la taille du conseil et sa composition, sa structure, la rémunération de ses membres, les procédures de travail, la formation et l'évaluation.

### Le rôle du conseil d'administration

Conformément à la bonne gouvernance d'entreprise, le cadre juridique recommande au conseil d'administration de déterminer la stratégie globale de l'entreprise et de superviser la direction au moyen d'un système de contrôles internes et de processus d'audit. Le CMGE justifie le rôle premier du conseil d'administration en matière d'orientation stratégique et de surveillance de l'action des dirigeants en détaillant ses responsabilités, en l'appelant notamment à approuver les politiques clés de l'entreprise (par exemple, dans le domaine de la gestion des risques et de la planification de la succession), les indicateurs de performance clés et les principales dépenses d'investissement. Il convient de noter que le cadre juridique invite spécifiquement les administrateurs non exécutifs à participer aux structures de conseil à un seul niveau chargées de surveiller et de contrôler la direction. En revanche, il ne leur est pas spécifiquement demandé d'assumer la responsabilité des pratiques de l'entreprise en matière de gouvernance, de gestion et de contrôle des risques et de communication de l'information.

Dans la pratique, la majorité des conseils d'administration aident effectivement les dirigeants à préparer et au final à approuver la stratégie d'entreprise, mais également les budgets et les principales dépenses d'investissement. Les conseils d'administration estiment à 80 % que leur rôle principal est de superviser l'action de la direction<sup>24</sup>. Globalement, les équipes dirigeantes se disent soumises à la surveillance étroite et aux orientations du conseil d'administration. Une large majorité des conseils d'administration (60 %) contribue à l'élaboration de la stratégie d'entreprise, et 65 % des sociétés déclarent avoir élaboré des objectifs formalisés et des indicateurs de performance clés, ce qui est conforme aux bonnes pratiques<sup>25</sup>. En revanche, 48 % d'entre elles considèrent leur stratégie et leur budget comme contraires aux bonnes pratiques<sup>26</sup>. En outre, la plupart des conseils d'administration de banques doivent jouer un rôle accru en matière de supervision de la direction, notamment en établissant des liens directs et étroits avec les fonctions d'audit interne et de contrôle des risques (ce qui est particulièrement important pour les institutions financières) (voir ci-après). En revanche, un certain nombre de conseils

 *Les conseils d'administration comprennent généralement que leur rôle premier est de guider et de superviser la direction.*

<sup>24</sup> Étude ROSC GE 2010 sur les pratiques de 32 sociétés et banques cotées à la BVC ; juin 2010.

<sup>25</sup> Étude sur les pratiques en matière de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées à la BVC, CDVM, février 2010.

<sup>26</sup> Étude ROSC GE 2010 sur les pratiques de 32 sociétés et banques cotées à la BVC ; juin 2010

d'administration de sociétés, d'autre part, n'a toujours pas établi de système rigoureux de gestion des risques ou de processus d'audit interne. En outre, la diffusion des informations non financières n'est généralement pas développée, ce qui renforce la nécessité pour les conseils d'administration de jouer un rôle plus accru en matière de contrôle de gestion.

**?** *De plus en plus d'administrateurs ont conscience de leurs obligations de diligence et de loyauté dans le cadre de leur mandat au conseil d'administration.*

### Les devoirs des administrateurs

Le cadre juridique et réglementaire ne contient aucune définition complète des obligations de loyauté et de diligence des administrateurs, bien que ceux-ci y soient mentionnés de manière éparse. Le CMGE, bien que non contraignant, prévoit pourtant une définition complète de ces devoirs, conforme à la bonne pratique. Dans plusieurs sociétés, les administrateurs semblent agir en parfaite connaissance de cause, en toute bonne foi, avec toute la vigilance et la diligence requises, dans le meilleur intérêt de l'entreprise et des actionnaires. Cela est d'autant à noter, étant donné la concentration de l'actionariat dans la plupart des sociétés et du contrôle exercé par les actionnaires majoritaires sur les procédures de nomination et de choix des administrateurs, situation qui conduit souvent à la connivence et à une surveillance insuffisante.

Ce paradoxe apparent pourrait s'expliquer par le fait que les investisseurs institutionnels détenteurs de participations stratégiques minoritaires, notamment la CDG, ont la capacité, et ne se privent pas d'en faire usage, d'élire des administrateurs externes au conseil d'administration, et tiennent généralement celui-ci pour responsable de ses actions. Nombre de ces administrateurs sont reconnus pour le professionnalisme, l'éventail de compétences et l'objectivité qu'ils apportent aux délibérations du conseil. Ils sont pour les autres administrateurs un exemple positif et influent.

En outre, les investisseurs minoritaires ont, à plusieurs reprises, obtenu gain de cause lors de recours introduits devant les tribunaux, et ceci bien que la plupart des juridictions soient considérées comme inefficaces et grandes consommatrices de temps et de ressources. Enfin, la Confédération Générale des Entreprises du Maroc (CGEM) a instauré une charte de responsabilité sociale de l'entreprise pour ses membres, permettant ainsi aux administrateurs de prendre davantage conscience de leurs devoirs envers les sociétés et les actionnaires. Ce code d'éthique semble avoir été largement mis en œuvre par les membres du CGEM, et 83 % des sociétés indiquent avoir adopté un code similaire<sup>27</sup>.

Néanmoins, certains administrateurs nommés par quelques-uns des plus grands investisseurs institutionnels sont connus pour occuper jusqu'à 20 fauteuils d'administrateur, ce qui pourrait clairement nuire à leur capacité de remplir correctement leur obligation de vigilance vis-à-vis des sociétés. Par ailleurs, un nombre notable, quoiqu'en baisse, d'administrateurs continue de considérer son mandat comme un privilège plutôt que comme une responsabilité.

**?** *La taille et la composition des conseils d'administration sont généralement conformes à la bonne*

### Taille et composition du conseil d'administration

La plupart des conseils d'administration ressemblent davantage à des conseils d'actionnaires, en ce sens qu'ils sont très largement composés d'administrateurs non exécutifs, nommés et élus par les actionnaires majoritaires. Plus précisément, les conseils d'administration marocains présentent les caractéristiques suivantes :

- **Taille du conseil d'administration** : les conseils d'administration des sociétés

<sup>27</sup> Étude sur les pratiques ROSC GE 2010 des sociétés cotées à la BVC ; juin 2010.

*pratique. Néanmoins, les administrateurs indépendants sont l'exception plutôt que la règle.*

doivent légalement compter entre trois et quinze administrateurs (douze pour les sociétés non cotées). Dans la pratique, la plupart des sociétés nomment environ neuf membres au conseil d'administration<sup>28</sup>. La plupart d'entre elles considèrent ce chiffre suffisant pour assurer une large palette de compétence au sein du conseil d'administration et de ses commissions.

- **Procédures de nomination et d'élection au conseil d'administration** : le cadre juridique précise la procédure d'élection sans évoquer les procédures de nomination au conseil d'administration. Dans la pratique, les actionnaires minoritaires ne participent généralement pas activement aux assemblées générales, et par conséquent ne nomment ni n'élisent d'administrateurs au conseil d'administration. L'élection par droits de vote cumulatifs n'est pas prévue par le cadre juridique et réglementaire<sup>29</sup>. En revanche, les investisseurs institutionnels, mêmes détenteurs de participations minoritaires, concluent souvent des pactes d'actionnaires qui leur permettent de nommer et d'élire leurs candidats aux conseils d'administration. Globalement, la nature bilatérale des pactes d'actionnaires fait que les procédures de nomination et d'élection manquent de transparence. Une simple lecture des rapports annuels montre que les sociétés ne rendent pas publiques leurs procédures de nomination et d'élection au conseil d'administration<sup>30</sup>. En revanche, de nombreuses sociétés professionnalisent leurs procédures de sélection de leurs cadres, les plus grandes banques et entreprises n'hésitant pas même à faire appel à des chasseurs de têtes et à des cabinets d'avocats pour les aider à trouver des dirigeants de talent et à négocier leurs contrats. Dans les entreprises publiques, le président-directeur général est généralement directement nommé par le Souverain.
- **Compétences du conseil d'administration** : pour l'essentiel, les conseils d'administration semblent disposer d'une palette complète de compétences, notamment d'une expérience du secteur d'activité, ainsi que de la maîtrise des questions financières et comptables, même si des compétences techniques spécifiques, par exemple dans le domaine de la gestion des risques, du contrôle, de l'audit et dans d'autres domaines techniques font parfois défaut. Le mandat des administrateurs pouvant s'étendre à six ans et étant ensuite renouvelable de manière illimitée, plusieurs conseils d'administration semblent pâtir d'un faible taux de renouvellement des administrateurs si bien que leur palette de compétences risque parfois d'être en décalage par rapport aux dernières tendances et évolutions, en particulier dans les domaines techniques tels que la gestion des risques. La BAM dispose toutefois de critères formels adaptés quant au choix des actionnaires, administrateurs et hauts dirigeants de banques.
- **Indépendance du conseil d'administration** : s'agissant des conseils d'administration à structure moniste, la législation impose que plus de la moitié des administrateurs soient des membres non exécutifs du conseil d'administration. Dans la pratique, 89 % des conseils d'administration sont composés d'administrateurs non exécutifs<sup>31</sup>. En revanche, le cadre du gouvernement

<sup>28</sup> Étude sur les pratiques de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées à la BVC, CDVM, février 2010.

<sup>29</sup> L'élection par droits de vote cumulatifs permet aux actionnaires minoritaires d'accorder la totalité de leurs votes à un candidat unique. Exemple : une société cotée en bourse a deux actionnaires, l'un détenant 80 % des votes et l'autre 20 %. Cinq administrateurs doivent être élus. Sans la règle de l'élection par droits de vote cumulatifs, chaque actionnaire devra voter séparément pour chaque administrateur. L'actionnaire majoritaire obtiendra l'ensemble des cinq sièges du conseil d'administration, le nombre de voix dont il dispose étant toujours supérieur à celui de l'actionnaire minoritaire dans un rapport de 80 à 20. Avec le vote cumulé, l'actionnaire minoritaire accorde tous ses votes (cinq fois 20 %) à un même administrateur, permettant ainsi à son candidat d'obtenir au moins un siège.

<sup>30</sup> Étude du ROSC GE 2010 sur la communication d'informations par les sociétés cotées à la BVC ; juin 2010. Cette enquête inclut les 12 sociétés cotées publiant un rapport annuel.

<sup>31</sup> Étude sur les pratiques de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées à la BVC, CDVM, février 2010.

d'entreprise doit encore contraindre ou inciter les sociétés à s'assurer de la présence au conseil d'administration d'un nombre minimum d'administrateurs indépendants ou, à défaut, à définir le statut d'administrateur indépendant, même si le CMGE encourage les conseils d'administration et leurs administrateurs à faire preuve d'indépendance. Les sociétés ne sont par ailleurs pas contraintes ni encouragées à désigner et à rendre public le nom des administrateurs réputés être indépendants. Dans la pratique, 50 % des sociétés affirment ne pas avoir d'administrateur indépendant au conseil d'administration, les 50 % restants indiquant disposer entre un et deux administrateurs indépendants<sup>32</sup>. Toutefois, plusieurs administrateurs non exécutifs sont reconnus pour leur indépendance dans la prise de décision et pour leur expertise, notamment ceux nommés par les investisseurs institutionnels. Par conséquent, il ne ressort pas clairement si les conseils d'administration disposent d'une masse critique d'administrateurs capables d'un jugement indépendant en cas de risque de conflits d'intérêts, notamment pour i) garantir l'intégrité des informations financières et non financières publiées, ii) examiner les opérations entre parties apparentées, iii) nommer les administrateurs et les dirigeants clés, iv) définir les politiques de rémunération des administrateurs et v) formuler des politiques de gouvernement d'entreprise<sup>33</sup>.

### Les structures des conseils d'administration

Le choix d'une structure appropriée et la création de comités peuvent être des moyens fiables pour améliorer l'efficacité du conseil d'administration, en lui permettant de i) traiter plus efficacement un plus grand nombre de questions, les experts ayant la possibilité de se concentrer sur des domaines spécifiques et de formuler des recommandations auprès de l'ensemble du conseil d'administration, ii) acquérir une expertise spécifique des activités de l'entreprise, par exemple en matière de rapports financiers, de gestion des risques et de contrôles internes, et iii) renforcer l'objectivité et l'indépendance des décisions du conseil d'administration, en le préservant de l'influence potentiellement excessive des dirigeants et actionnaires majoritaires. Plus spécifiquement, les structures suivantes sont possibles :

- **les conseils d'administration à structure moniste ou dualiste** : le cadre juridique permet aux sociétés de choisir entre des structures de conseil d'administration moniste (classique) et dualiste (directoire et conseil de surveillance). Si chaque structure présente ses propres avantages et inconvénients, les deux systèmes sont réputés efficaces lorsqu'ils s'appuient sur quatre principes fondamentaux, à savoir : la responsabilité, l'obligation de rendre compte, la transparence et l'équité<sup>34</sup>. Dans la pratique, 79 % des sociétés ont adopté une structure moniste pour leur conseil d'administration<sup>35</sup>.

<sup>32</sup> Étude du ROSC GE 2010 sur les pratiques des sociétés cotées à la BVC ; juin 2010.

<sup>33</sup> Il convient de noter qu'en l'absence d'une définition d'un administrateur indépendant au Maroc, les données sur le nombre d'administrateurs indépendants siégeant aux conseils d'administration des entreprises marocaines sont vraisemblablement erronées.

<sup>34</sup> Les entreprises dotées d'un conseil d'administration à structure moniste dispose d'une structure unique composée d'administrateurs exécutifs et non exécutifs. Le conseil a alors la responsabilité de gérer l'entreprise et délègue généralement la gestion quotidienne au directeur général. Les fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général peuvent être remplies par une seule et même personne. La structure du conseil d'administration peut favoriser des structures de direction fortes et la prise de décisions efficaces. Toutefois, un tel dispositif porte en soi un conflit d'intérêts inhérent à la présence d'administrateurs exécutifs chargés de contrôler leurs propres actions. Les administrateurs indépendants non exécutifs jouent par conséquent un rôle crucial pour veiller au contrôle effectif des administrateurs exécutifs. Les entreprises dotées de conseils d'administration à structure dualiste disposent d'un conseil de surveillance et d'un directoire. Le directoire assure la gestion quotidienne de l'entreprise tandis que le conseil de surveillance contrôle les actions du directoire. Les membres du directoire ne sont pas autorisés à siéger au conseil de surveillance et inversement. En conséquence les fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général ne peuvent être cumulées. Le système dualiste présente l'avantage de séparer clairement les rôles et les responsabilités. Néanmoins, ce système est critiqué pour sa lenteur dans la prise de décision. Malgré ces différences, certains principes sont applicables quelle que soit la structure du conseil d'administration : l'entreprise doit s'efforcer de se doter d'une structure de

**?** *Les principaux comités des conseils d'administration sont en place, depuis peu. Ils manquent toutefois d'administrateurs indépendants et n'offrent par conséquent pas toujours des garanties suffisantes aux investisseurs.*

*La plupart des entreprises ne séparent pas les fonctions de président du conseil d'administration de celles de directeur général.*

- **les comités des conseils d'administration** : le cadre juridique autorise les sociétés, et le CMGE les y encourage, à créer des comités au sein des conseils d'administration, notamment des comités d'audit et de rémunération. Le CMGE recommande en outre aux sociétés d'établir des comités de nomination et de rémunération. Dans la pratique, 71 % des sociétés ont créé des commissions au sein de leurs conseils d'administration, 77 % d'entre elles affirmant avoir établi des comités d'audit et 40 % des comités de nomination et de rémunération<sup>36</sup>. En raison de l'absence d'administrateurs indépendants au sein des comités d'audit (et d'autres - dans la mesure où seuls 20 % des comités d'audit sont présidés par un administrateur indépendant)<sup>37</sup>, ces comités ne peuvent garantir aux investisseurs que leurs droits seront suffisamment protégés.
- **la double fonction de président du conseil d'administration et de directeur général** : la majorité des entreprises, soit 54 % d'entre elles, choisissent de cumuler les fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général<sup>38</sup>. Ce phénomène est de plus en plus perçu comme un risque pour l'équilibre des pouvoirs dans l'entreprise dans la mesure où il compromet la capacité du conseil d'administration de superviser la direction en toute indépendance, en raison du conflit d'intérêt inhérent au cumul de ces deux fonctions. En effet, un président non exécutif est susceptible d'être plus vigilant dans sa surveillance de l'action des dirigeants et, par une vision externe à long terme, il est idéalement placé pour faire contrepoids à l' (éventuelle) approche à court terme du directeur général. Au final, les postes de président du conseil d'administration et de directeur général sont fondamentalement différents, et requièrent un éventail de compétences distinct : le directeur général assure la gestion quotidienne de l'entreprise, tandis que le président dirige le conseil d'administration et adopte une approche à long terme du développement de l'entreprise.

**?** *L'absence de politique de rémunération liant la rémunération des administrateurs exécutifs à la performance à long terme de l'entreprise constitue un risque pour une croissance durable.*

### La rémunération des administrateurs exécutifs et non exécutifs

Le cadre juridique fait une réelle différence entre la rémunération des administrateurs exécutifs et non exécutifs, ce qui est conforme à la bonne pratique. Dans la pratique, la plupart des sociétés n'ont mis en place aucune politique de rémunération des administrateurs non exécutifs, même si, lorsque de telles politiques existent, elles sont élaborées par le comité de rémunération du conseil d'administration, généralement composé d'administrateurs non exécutifs mais pas indépendants, ce qui serait conforme à la bonne pratique.

surveillance régulièrement élue par les actionnaires, suffisamment indépendante de la direction et des actionnaires majoritaires, à même de comprendre son rôle et habilitée à guider et à contrôler les dirigeants.

<sup>35</sup> Étude sur les pratiques de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées à la BVC, CDVM, février 2010.

<sup>36</sup> Étude sur les pratiques de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées à la BVC, CDVM, février 2010. Il convient de signaler que l'étude ROSC GE de la Banque mondiale sur les pratiques parvient à des conclusions différentes, puisque seules 32 % des entreprises interrogées déclarent disposer d'un comité d'audit, 36 % d'entre elles possèdent une commission de nomination et/ou de rémunération (dont pas une seule n'est présidée par un administrateur indépendant), 28 % un comité exécutif, et aucune n'a créé de commission chargée de la gouvernance d'entreprise.

<sup>37</sup> Étude du ROSC GE 2010 sur les pratiques des sociétés cotées à la BVC ; juin 2010.

<sup>38</sup> Étude sur les pratiques de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées à la BVC, CDVM, février 2010.

- Les pratiques de *rémunération des administrateurs non exécutifs*, telles que définies dans le cadre juridique, sont pour la plupart conformes à la bonne pratique. Tout d'abord, le cadre juridique prévoit que les administrateurs non exécutifs perçoivent des jetons de présence, qui sont approuvés par l'assemblée générale. Ces administrateurs perçoivent en outre une rémunération pour des fonctions complémentaires, par exemple la présidence du conseil d'administration ou la présidence ou participation aux comités de celui-ci. Cette approche incite les administrateurs non exécutifs à participer aux réunions du conseil d'administration et rompt le lien entre leur rémunération et les indicateurs de performance à court terme, sur la base desquels les administrateurs exécutifs, et non les administrateurs non exécutifs, devraient être évalués. En revanche, les jetons de présence sont, pour l'essentiel, considérés comme très faibles, voire inexistantes [entre 25 et 32 % des entreprises semblent ne pas rémunérer leurs administrateurs non exécutifs ; les autres conditionnent généralement leur rémunération à leur présence aux réunions (20 %) ou leur proposent une rémunération annuelle (30 %)], et sont souvent jugés insuffisants par rapport aux responsabilités et aux risques assumés par les administrateurs non exécutifs dans l'exercice de leurs fonctions.

Il est également à noter que des circulaires de 1999 ont supprimé les indemnités servies aux administrateurs représentant l'Etat au conseil d'administration et aux organes délibérants des établissements et entreprises publics.

- Les pratiques de *rémunération des administrateurs exécutifs* ne sont en revanche pas conformes à la bonne pratique dans plusieurs domaines. Tout d'abord, les objectifs de performance sont rarement formalisés, de sorte qu'il est difficile d'évaluer et donc de récompenser à sa juste valeur une bonne gestion. Le point essentiel est que les politiques de rémunération des administrateurs exécutifs ne semblent pas lier cette rémunération aux performances à long terme de l'entreprise. En effet, si la plupart des plans de rémunération des administrateurs exécutifs comportent une part fixe et une part variable, cette dernière consiste généralement en une prime annuelle (ou un 13<sup>e</sup> mois de salaire), autrement dit en une prime de performance à court terme (selon le ROSC en matière de gouvernement d'entreprise, la rémunération des administrateurs exécutifs est fixe à hauteur de 51 % et liée aux dividendes annuels à hauteur de 26 %. Seules 1 % des sociétés ont proposé des plans de performance à long terme (sous la forme par exemple d'actions ou de plans d'options sur titres réservés aux dirigeants)<sup>39</sup>, même si les acteurs du marché confirment qu'un nombre croissant d'entreprises adoptent de tels plans à long terme. Seules 13 % des sociétés ont rendu publiques des informations sur la rémunération de leurs administrateurs, et encore sur une base cumulée<sup>40</sup>, jamais individuelle<sup>41</sup>. Et seule une entreprise a rendu publique sa politique de rémunération<sup>42</sup>.

**♀** Les méthodes de travail du conseil d'administration sont clairement définies, même si la fréquence de ses réunions semble faible. Le poste de secrétaire général gagnerait à être renforcé dans certaines entreprises.

### Les méthodes de travail du conseil d'administration

L'adoption par le conseil d'administration de politiques et de méthodes appropriées permet aux administrateurs de mieux gérer leur temps (une denrée souvent rare) et de faciliter un processus décisionnel efficace. Dans la pratique, les méthodes de travail du conseil d'administration, dans la plupart des sociétés, sont clairement définies et

<sup>39</sup> Étude du ROSC GE 2010 sur les pratiques des sociétés cotées à la BVC ; juin 2010.

<sup>40</sup> Étude sur les pratiques de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées à la BVC, CDVM, février 2010.

<sup>41</sup> Banque mondiale, Étude sur les rapports annuels, février 2007. Cette étude mesure l'ampleur de la communication d'informations dans les 18 rapports annuels publiés sur le site Internet de la BVC ou des entreprises concernées.

<sup>42</sup> Étude du ROSC GE 2010 sur la communication d'informations par les sociétés cotées à la BVC ; juin 2010. Cette enquête inclut les 12 sociétés cotées publiant un rapport annuel.

prises en œuvre, bien qu'elles puissent être améliorées en ce qui concerne :

- **la fréquence des réunions** : les conseils d'administration n'ont pas l'obligation juridique directe de convoquer un nombre minimum de réunions, même si la loi prévoit indirectement l'organisation de six réunions annuelles (voir l'article 73.4 de la loi sur les sociétés anonymes). La plupart des sociétés (79 %) affirment avoir organisé entre deux et cinq réunions de leur conseil d'administration en 2009<sup>43</sup>, et la plupart semblent convoquer quatre réunions par an, même si plusieurs d'entre elles sont connues pour organiser seulement deux réunions par an, pour l'établissement du budget et la publication des rapports. En outre, si quatre réunions annuelles semblent un chiffre approprié pour les sociétés opérant sur des marchés matures ou dans des secteurs développés, le fait que la plupart d'entre elles s'en tiennent strictement à deux ou quatre réunions annuelles (même pendant la crise financière) peut laisser entendre que certaines ont une vision formaliste du rôle du conseil d'administration.
- **Ordre du jour, documents de séance et communication de l'information** : la plupart des sociétés semblent prévoir un délai de préavis suffisant et fournir l'ordre du jour ainsi que les documents de séance à leurs administrateurs avant les réunions du conseil d'administration. Dans la pratique, les procès-verbaux des conseils d'administration sont préparés et transmis. En revanche, la communication d'informations par le conseil d'administration à la direction mériterait d'être améliorée dans plusieurs banques et entreprises.
- **le rôle du secrétaire général** : les conseils d'administration des sociétés ont l'obligation de nommer un secrétaire chargé d'organiser les réunions du conseil, sous l'autorité de son président, et de rédiger et d'enregistrer les procès-verbaux. Dans la pratique, la plupart des sociétés semblent disposer de secrétaires du conseil d'administration, même si ces derniers remplissent davantage les fonctions de secrétaire administratif que de conseiller professionnel auprès du conseil d'administration pour les questions de gouvernement d'entreprise, et veillent à la communication des informations entre les principaux organes de gouvernance, à savoir l'assemblée générale, le conseil d'administration et la direction. Nombre de sociétés sont connues pour externaliser la fonction de secrétaire général auprès de cabinets d'avocats.

### La formation et l'évaluation du conseil d'administration

Le CMGE encourage les conseils d'administration à réaliser des (auto)évaluations annuelles. Ces évaluations sont devenues incontournables dans nombre de grandes sociétés. Elles i) permettent au conseil d'administration d'apprécier la valeur qu'il apporte à l'entreprise et l'efficacité de son fonctionnement interne, ii) détectent et règlent les différends entre les administrateurs et iii) permettent au conseil d'administration de mesurer la volonté des administrateurs de remplir leurs fonctions. Dans la pratique, un certain nombre de conseils d'administration (59 %) affirment réaliser des autoévaluations. Toutefois, seules 27 % des sociétés disent évaluer réellement la performance de leurs administrateurs non exécutifs<sup>44</sup>, et échouent à démontrer la responsabilité du conseil d'administration vis-à-vis des actionnaires, de l'entreprise et de ses salariés, niant ainsi l'obligation d'exemplarité que l'on pourrait attendre des sphères dirigeantes.

Le CMGE encourage également les conseils d'administration à mettre en place des programmes de formation à l'intention des administrateurs à leur entrée en fonction et

<sup>43</sup> Étude des pratiques de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées à la BVC, CDVM, février 2010.

<sup>44</sup> Étude du ROSC GE 2010 sur les pratiques des sociétés cotées à la BVC ; juin 2010.

à leur dispenser également des programmes de formation professionnelle continue. Dans la pratique, peu de conseils d'administration disposent de programmes formalisés à l'entrée en fonction, capables d'aider les administrateurs à être efficaces dès le début de leur mandat, ni de programmes de formation professionnelle continue, permettant d'actualiser les compétences de leurs administrateurs et hauts dirigeants. La formation des administrateurs ne semble pas être largement acceptée et des barrières culturelles subsistent en ce qui concerne la formation professionnelle continue. Elles devront être surmontées si l'on veut davantage sensibiliser les acteurs à la bonne gouvernance d'entreprise. Néanmoins, cette situation pourrait évoluer à l'avenir avec le développement de l'IMA.

Les conseils d'administration sont encouragés à faire appel à des experts externes, conformément à la bonne pratique. Nombre d'entre eux sollicitent ces experts pour des conseils sur des questions techniques.

# Principales constatations

## Communication d'informations et transparence

**f** Selon les observateurs, la communication financière s'est considérablement améliorée au fil des années, à la fois en termes de qualité et de ponctualité.

### La communication d'informations financières

Toutes les sociétés sont tenues de produire des états financiers annuels conformes aux normes comptables marocaines. En outre, les sociétés cotées doivent également produire des états financiers semestriels.

Les groupes, holdings et sociétés cotées ont l'obligation de présenter des comptes consolidés conformes aux normes comptables marocaines ou aux normes IFRS. Les banques sont quant à elles tenues de préparer leurs comptes consolidés uniquement selon les normes IFRS<sup>45</sup>. Les groupes et holdings ayant le choix entre les normes marocaines et IFRS, les investisseurs ne sont en réalité pas en mesure de comparer les états financiers de sociétés opérant dans les mêmes secteurs d'activité, compte tenu des différences notables entre ces deux types de normes. Les états financiers annuels doivent être vérifiés par deux commissaires aux comptes indépendants.

Dans la pratique, les sociétés respectent ces obligations de publication financière, et on estime que la qualité des rapports financiers a considérablement progressé ces dix dernières années. Les acteurs du marché considèrent que la communication financière des sociétés est fiable et ponctuelle<sup>46</sup>. Cette analyse s'explique en partie par une plus grande prise de conscience de l'importance de la communication d'informations financières, mais également par une surveillance accrue du CDVM, qui réalise des analyses quantitatives et qualitatives dans ce domaine.

### La communication d'informations non financières

Le cadre juridique et réglementaire impose aux sociétés, et le CMGE les y encourage, de rendre publiques les informations non financières utiles telles que définies dans les principes de l'OCDE (voir le tableau 2), notamment en ce qui concerne les structures et les politiques de gouvernance (par exemple la composition du conseil d'administration, la rémunération des administrateurs exécutifs et la structure des commissions) et les mécanismes de contrôle (par exemple, la gestion des risques, le contrôle interne et les procédures d'audit).

En outre, l'entreprise doit fournir une description qualitative de sa santé financière, sous la forme d'un rapport de gestion présentant notamment ses activités, ses principales opérations et les problèmes rencontrés au cours de l'exercice précédent, ainsi que sa situation financière actuelle, les risques auxquels elle est exposée et ses perspectives futures. Ce rapport de gestion est communiqué aux actionnaires lors de l'assemblée générale.

Dans la pratique, et comme le montre le tableau 2 ci-après, la communication d'informations non financières reste largement insuffisante.

<sup>45</sup> Les normes IFRS ne sont pas traduites en arabe. Les entreprises utilisent la version anglaise initiale publiée par le Conseil des normes comptables internationales (IASB) ou la version française officielle élaborée par l'Ordre des experts-comptables, ce qui garantit l'application des normes IFRS les plus récentes par les professionnels de la comptabilité.

<sup>46</sup> On notera que le présent ROSC en matière de gouvernement d'entreprise n'a pu examiner les états financiers. Il serait souhaitable que le Gouvernement marocain commande une mise à jour du rapport ROSC sur la comptabilité et l'audit, qui date de 2002. Ce rapport formule des informations plus précises sur les pratiques de communication des informations comptables, financières et d'audit.

Tableau 2 : Pratiques de communication d'informations non financières au regard des principes de l'OCDE		
1. Objectifs de l'entreprise	!	<b>Le cadre du gouvernement d'entreprise</b> impose aux sociétés de rendre publics leurs objectifs, sans pour autant faire la distinction entre objectifs commerciaux et objectifs non commerciaux.
	!	<b>Dans la pratique</b> , les sociétés indiquent leurs objectifs commerciaux mais pas leurs objectifs non commerciaux dans leurs statuts.
2. Actionnariat majoritaire et droits de vote	✓	<b>Le cadre du gouvernement d'entreprise</b> impose aux actionnaires de déclarer auprès des autorités de régulation leurs participations au-delà d'un certain seuil (5 %, 10 %, etc.). En outre, les déclarations de franchissements de seuils de participation des actionnaires de sociétés cotées sont rendues publiques par le CDVM dans les 48 heures.
	!	<b>Dans la pratique</b> , les structures d'actionnariat sont rendues publiques. Toutefois, l'information se limite aux seules structures d'actionnariat direct, à l'exclusion de l'actionnariat indirect ou réel.
3. Politiques de rémunération et principales informations sur les membres du conseil d'administration	✓	<b>Le cadre du gouvernement d'entreprise</b> encourage les sociétés, sans les y contraindre, à rendre publiques les politiques de rémunération et les informations sur leurs administrateurs.
	☒	<b>Dans la pratique</b> , seules 13 % des sociétés rendent publiques la politique de rémunération ou la rémunération réelle des administrateurs <sup>47</sup> . Aucune des 18 sociétés qui publient leur rapport annuel ne donne d'informations sur ses administrateurs indépendants ni sur les critères utilisés pour définir l'indépendance.
4. Opérations entre parties apparentées	✓	<b>Le cadre du gouvernement d'entreprise</b> n'impose pas aux sociétés de soumettre à l'approbation des actionnaires les opérations entre parties apparentées. Il convient également de noter que les normes comptables marocaines et les normes IFRS imposent aux sociétés d'informer, dans leurs états financiers, les actionnaires des opérations entre parties apparentées.
	!	<b>Dans la pratique</b> , seules les sociétés affiliées à des groupes internationaux ainsi que les banques et quelques sociétés marocaines informent effectivement leurs actionnaires des opérations entre parties apparentées.
5. Facteurs de risque prévisibles	✓	<b>Le cadre du gouvernement d'entreprise</b> encourage les sociétés, sans les y contraindre, à rendre publics leurs principaux facteurs de risque prévisibles.
	☒	<b>Dans la pratique</b> , moins d'un tiers des sociétés qui publient un rapport annuel rendent publiques certaines informations sur leurs politiques de gestion des risques ; moins de 30 % d'entre elles indiquent les principaux facteurs de risque prévisibles dans leur rapport annuel <sup>48</sup> .
6. Questions liées aux parties prenantes et aux employés	✓	<b>Le cadre du gouvernement d'entreprise</b> encourage les sociétés, sans les y contraindre, à rendre publiques leurs politiques relatives aux parties prenantes et aux employés.
	!	<b>Dans la pratique</b> , certaines sociétés rendent publiques leurs politiques en direction des employés, mais peu le font pour les politiques relatives aux autres parties prenantes.
7. Structures et politiques de gouvernement	✓	<b>Le cadre du gouvernement d'entreprise</b> encourage les sociétés, sans les y contraindre, à rendre publiques leurs structures et politiques de gouvernement d'entreprise.

<sup>47</sup> Étude des pratiques de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées à la BVC, CDVM, février 2010. Il convient de signaler qu'aucun des rapports annuels publiés sur l'Internet ne comporte de section consacrée à la politique de rémunération de l'entreprise ni n'établit de lien entre la rémunération et la performance.

<sup>48</sup> Étude du ROSC GE 2010 sur la communication d'informations par les sociétés cotées à la BVC ; juin 2010.

d'entreprise	☒	<b>Dans la pratique</b> , si 61 % des sociétés déclarent consacrer des parties de leur rapport annuel au gouvernement d'entreprise <sup>49</sup> , ces parties ne traitent pas i) des administrateurs indépendants, ii) des comités du conseil d'administration, iii) de la présence des administrateurs au conseil, iv) du rôle principal du conseil d'administration, v) des risques, des mécanismes de contrôle et d'audit.
--------------	---	--

**Légende:** ✓: Mis en œuvre !: Partiellement mis en œuvre ☒: Non mis en œuvre

**!** Les procédures de définition des normes comptables et d'audit sont généralement conformes à la bonne pratique, même si le Maroc devrait au final envisager d'adopter le système IFRS.

**!** Les investisseurs n'ont pas facilement accès aux informations financières et non financières.

### Le processus de définition des normes comptables et d'audit

Le Conseil national de la comptabilité (CNC) est chargé de l'élaboration et de l'approbation des normes comptables marocaines. Le processus de définition des normes comptables marocaines respecte les garanties prévues par la loi, et l'Ordre des experts-comptables du Maroc (OEC)<sup>50</sup>, représentant les professions comptable et d'audit, soutient le CNC dans l'élaboration et l'interprétation de ces normes. La profession elle-même se dit partie prenante et écoutée dans le cadre de l'élaboration des normes comptables.

En ce qui concerne les normes marocaines d'audit, un manuel de normes professionnelles a été rédigé par l'OEC, reprenant, à quelques exceptions près, les normes internationales d'audit (ISA) telles qu'élaborées par la Fédération internationale des experts-comptables (IFAC).

### Facilité d'accès aux informations sur l'entreprise

Les actionnaires ont accès à un ensemble complet d'informations sur les sociétés au travers de deux canaux principaux : i) les sociétés elles-mêmes conservent des archives à leur siège, auxquels les actionnaires peuvent accéder à un coût raisonnable ; et ii) le registre du commerce, qui permet de la même manière d'accéder aux informations sur les sociétés moyennant une redevance pouvant atteindre 25 dollars, bien que ces informations ne soient pas toujours actualisées et que le registre n'offre pas un système informatique facilitant l'archivage ni la consultation aisée. Aucun de ces outils ne permet néanmoins aux actionnaires ou investisseurs (en particulier les investisseurs étrangers) d'accéder aux informations de manière pratique. Le *journal d'annonces légales* publie également l'intégralité des états financiers semestriels et annuels de toutes les sociétés, mais il n'est toutefois pas disponible en ligne. En outre, si 84 % des sociétés possèdent un site Internet<sup>51</sup>, toutes ne consacrent pas de pages au gouvernement d'entreprise ni même ne publient des informations financières et non financières.

La grande majorité des sociétés (74 %) déclare disposer d'un chargé des relations avec les investisseurs. Pourtant, peu d'entre elles ont créé des sites Internet spécifiques pour leurs relations avec les investisseurs ou produisent des rapports annuels de qualité comparable à ceux publiés par les sociétés européennes ou américaines, ce qui rend l'information difficilement accessible par les investisseurs potentiels.

Un système électronique de déclaration performant, contraignant les sociétés à télécharger des informations vers le domaine public, fait encore défaut. On notera toutefois que la BVC publie effectivement une quantité impressionnante

<sup>49</sup> Étude des pratiques de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées à la BVC, CDVM, février 2010. Il convient de noter que selon l'étude du rapport ROSC GE 2010 sur la communication d'informations, 81 % des entreprises rendent publiques les informations relatives à leurs structures de gouvernance, mais moins de 20 % d'entre elles dévoilent leurs politiques de gouvernance dans leur rapport annuel.

<sup>50</sup> Il est à noter que l'OEC est un membre de plein droit de la Fédération internationale des experts-comptables (IFAC). L'OEC compte environ 360 commissaires aux comptes, qui travaillent pour environ 100 cabinets d'audit présents aujourd'hui sur le marché marocain.

<sup>51</sup> Étude du ROSC GE 2010 sur la communication d'informations par les sociétés cotées à la BVC ; juin 2010.

d'informations financières sur toutes les sociétés, mais uniquement sous forme succincte.

# Principales constatations

## Risque, contrôles, et procédures d'audit

**?** *La majorité des banques et un grand nombre d'entreprises semblent disposer de solides procédures de gestion des risques et de contrôle interne.*

### La gestion des risques et les contrôles internes

La réglementation bancaire contraint les banques (cotées ou non) et le CMGE encourage les sociétés à mettre en place des structures, politiques et procédures appropriées de gestion des risques et de contrôle interne. Les conseils d'administration des sociétés ont même l'obligation légale d'adopter des mécanismes performants de contrôle interne, leur permettant de superviser efficacement la direction.

Dans la pratique, la majorité des banques semblent avoir créé les conditions d'un cadre performant de gestion des risques, en particulier si l'on considère la faible complexité de la plupart des opérations bancaires et l'absence d'exposition des banques aux instruments financiers complexes. La plupart des banques déclarent disposer en interne d'un chargé de la gestion des risques, même si cette personne, souvent un directeur général adjoint, cumule fréquemment cette fonction avec d'autres responsabilités. En outre, la plupart des conseils d'administration des banques disposent en général en leur sein d'un minimum d'administrateurs relativement expérimentés et maîtrisant les questions liées à la gestion des risques, et peuvent ainsi guider et superviser les efforts de la direction dans l'adoption de mécanismes efficaces de gestion des risques et de contrôle interne. En revanche, toutes les banques ne disposent pas d'un nombre adéquat d'administrateurs suffisamment expérimentés dans la mise en œuvre effective de systèmes de gestion des risques à l'échelle de l'entreprise. Un peu moins de la moitié (48 %) des sociétés ont créé un service chargé de la gestion des risques, comprenant en moyenne deux personnes<sup>52</sup>.

En ce qui concerne les contrôles internes, la grande majorité des sociétés (89 %) déclarent avoir un système en place pour cette question<sup>53</sup>. Il convient de noter que la plupart des sociétés ont organisé leur fonction de contrôle interne en un service unique, autour d'un contrôleur en chef qui en assume la responsabilité, et non sous la forme d'un ensemble de politiques, procédures et systèmes dont la responsabilité est partagée par l'ensemble de l'organisation et diluée dans la culture d'entreprise.

Néanmoins, dans les banques et certaines sociétés, les contrôles internes sont réputés performants dans la pratique, comme le confirment les lettres adressées par les commissaires aux comptes. S'agissant plus particulièrement des banques, seules 13,3 % ont établi une commission chargée des risques relevant du conseil d'administration. Si 86,7 % des banques indiquent avoir créé auprès de la direction une telle fonction, seules 12,5 % disent établir un rattachement hiérarchique de cette fonction au conseil d'administration.

En revanche, dans les entreprises familiales (à l'exception des plus grandes), plusieurs lacunes subsistent en matière de contrôle interne, telles que le défaut de politiques et de processus formalisés, l'absence de systèmes informatiques, et

<sup>52</sup> Étude du ROSC GE 2010 sur la communication de l'information par les sociétés cotées à la BVC ; juin 2010.

<sup>53</sup> Étude des pratiques de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées à la BVC, CDVM, février 2010. Il ressort de l'étude du ROSC GE 2010 sur les pratiques des entreprises que seules 56 % d'entre elles ont créé une fonction formelle de contrôle interne.

l'existence d'opérations entre parties apparentées, à savoir les membres de la famille et l'entreprise. Le principal obstacle ici est le coût élevé pour les entreprises de la mise en œuvre de bonnes pratiques.

**?** *La plupart des banques ont créé une fonction de conformité, certes récemment.*

### La fonction de conformité

Le cadre juridique recommande au conseil d'administration d'établir une fonction de conformité, pour veiller au respect par la direction des lois et réglementations applicables, mais également des politiques, procédures et processus internes. En outre, la réglementation bancaire impose aux banques de créer cette fonction, et le CMGE encourage les sociétés à le faire.

Dans la pratique, la plupart des banques ont mis en place une fonction de conformité, même si cette dernière n'est pas toujours suffisamment dotée en ressources et en personnels. En revanche, peu de sociétés (32 %) ont mis en place cette fonction. Il convient également de noter que plusieurs sociétés fusionnent les fonctions de conformité et d'audit interne, ce qui est contraire à la bonne pratique.

**?** *La plupart des banques semblent disposer d'une fonction d'audit interne indépendante, bien que nouvelle, alors que cette même fonction dans les entreprises manque d'indépendance, car relevant du directeur général et non du comité d'audit du conseil d'administration.*

### L'audit interne

Les banques ont l'obligation de créer une fonction d'audit interne indépendante, et les sociétés y sont encouragées. Dans la pratique, 89 % d'entre elles ont mis en place cette fonction<sup>54</sup>. Les sociétés sont encouragées de créer une fonction interne dépendante directement du conseil d'administration ou de son comité d'audit, pour éviter tout lien hiérarchique avec la direction. En revanche, peu d'informations sont disponibles sur les autres mécanismes garantissant l'indépendance de la fonction d'audit interne, notamment sur la nécessité pour le comité d'audit d'approuver le recrutement, les résultats et la rémunération de l'auditeur interne.

Le cadre réglementaire applicable aux banques précise le rôle essentiel et le champ d'action de l'audit interne, conformément à la bonne pratique, et recommande par ailleurs qu'il dispose des ressources nécessaires pour remplir ses missions. On notera en particulier que les auditeurs internes des banques contrôlent également les mécanismes de gouvernement d'entreprise et de gestion des risques, ce qui est à nouveau conforme à la bonne pratique. Par conséquent, la fonction d'audit interne dans les banques semble être relativement performante – essentiellement dans les banques cotées – même si elle n'en est qu'à ses prémices pour plusieurs d'entre elles. Les fonctions d'audit interne ne semblent toutefois pas dotées de ressources suffisantes dans toutes les sociétés et de personnels suffisamment formés, capables de traiter les risques. Par ailleurs, plusieurs banques continuent de privilégier les salles de marché, pour augmenter leurs parts de marché dans un secteur en pleine croissance. Parfois, le personnel chargé de l'audit interne semble relativement inexpérimenté et d'aucuns s'interrogent sur la faible influence de cette fonction, qui ne lui permettrait pas d'attirer l'attention du conseil d'administration, contre la volonté de la direction, sur les défaillances en matière de contrôle.

Le CMGE reste muet sur ces questions, de même que sur le rôle, le champ d'action et l'indépendance de la fonction d'audit interne. Dans les sociétés, la fonction d'audit interne dépend souvent exclusivement du directeur général ou du directeur financier, et n'entretient parfois aucun lien hiérarchique avec le conseil d'administration ou son comité d'audit, ce qui nuit considérablement à son indépendance (dans seulement 47 % des sociétés, l'auditeur interne dépend du comité d'audit et dans 18 % d'entre elles du conseil d'administration)<sup>55</sup>. Dans de nombreuses sociétés, le responsable de

<sup>54</sup> Étude des pratiques de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées à la BVC, CDVM, février 2010.

<sup>55</sup> Étude du ROSC GE 2010 sur les pratiques des sociétés cotées à la BVC ; juin 2010.

l'audit interne dépend du président du conseil d'administration (56 %), ce qui peut être source de conflit lorsque celui-ci est également le directeur général. L'indépendance de l'auditeur interne est encore davantage compromise puisque c'est le directeur général ou la direction générale qui choisit le responsable de l'audit interne (67 %) ou fixe sa rémunération (73 %), et que plusieurs sociétés cumulent les fonctions d'audit interne et de contrôle dans un même service (74 %). Il convient également de noter que la plupart des sociétés ne semblent pas doter la fonction d'audit interne de ressources suffisantes (qui compte en moyenne deux auditeurs). Enfin, cette fonction n'en est souvent qu'à ses débuts dans l'entreprise et n'a donc pas encore fait ses preuves. La fonction d'audit interne est pratiquement inexistante dans les sociétés anonymes non cotées en bourse.

Le Maroc est l'un des deux seuls pays du continent africain à disposer d'un bureau national de l'Institut des auditeurs internes, habilité à organiser l'examen officiel de certification des auditeurs internes<sup>56</sup>. Cette présence offre l'occasion unique pour les banques et les sociétés de permettre à leur personnel d'audit interne d'obtenir une certification officielle de cet institut.

### L'audit externe

Toutes les banques, entreprises, sociétés anonymes et sociétés à responsabilité limitée dont les actifs sont supérieurs à 50 millions MAD ont l'obligation de se soumettre à un audit externe. Le cadre juridique et réglementaire précise en outre que toutes les banques et sociétés cotées doivent faire réaliser l'audit externe par deux cabinets d'audit externe<sup>57</sup>. Les points suivants seront particulièrement examinés :

- **la nomination et l'approbation** : la loi exige que le commissaire aux comptes soit approuvé par l'assemblée générale sur recommandation du conseil d'administration. Le CMGE recommande, conformément à la bonne pratique, que le comité d'audit du conseil d'administration organise le processus de sélection, fixe les modalités de renouvellement et de rémunération des commissaires aux comptes. Dans la pratique, le comité d'audit de 4 % des sociétés intervient dans la nomination du commissaire aux comptes.
- **l'indépendance** : s'agissant de l'indépendance du commissaire aux comptes, le cadre juridique est relativement strict et a mis en place un certain nombre de dispositions pour garantir son indépendance. Tout d'abord, le commissaire aux comptes doit être approuvé par l'assemblée générale sur proposition du conseil d'administration, et le CMGE encourage les comités d'audit à lancer un appel d'offres pour garantir une procédure de sélection indépendante et équitable (même si le comité d'audit n'a pas obligation d'être indépendant). En outre, les commissaires aux comptes ont interdiction de fournir à leurs clients d'autres services que l'audit (même si la formulation de ce point est relativement ambiguë, et, par conséquent, sujette à interprétation). Le cadre juridique recommande par ailleurs une période transitoire, selon laquelle un commissaire aux comptes ne peut assumer les fonctions d'administrateur ou de dirigeant de l'entreprise dans un délai de cinq années après avoir réalisé un audit. Enfin, le cadre juridique précise que le commissaire aux comptes ne peut avoir de liens significatifs avec les

**?** Les entreprises doivent se soumettre à un audit externe, globalement jugé efficace et indépendant.

<sup>56</sup> L'Institut des auditeurs internes est reconnu dans le monde entier comme l'organisation internationale représentant la profession de l'audit interne. Voir [www.theiia.org](http://www.theiia.org). Il convient de noter que la section marocaine de l'Institut compte quelque 300 membres, dont 30 ont été agréés et 70 autres sont en voie de l'être.

<sup>57</sup> Ces deux catégories d'auditeurs externes sont tenues de réaliser conjointement un seul audit et non deux audits distincts comme c'est le cas dans d'autres pays tels que la Tunisie.

sociétés qu'il contrôle<sup>58</sup>. Ces dispositions sont très largement conformes à la bonne pratique. En revanche, le cadre juridique et réglementaire n'impose pas le remplacement régulier du commissaire aux comptes principal, même si les cabinets d'audit travaillant pour des banques (à l'exclusion d'autres entreprises) ne peuvent maintenir leur intervention au-delà de deux périodes consécutives de trois ans. Les cabinets d'audit sont réputés entretenir des relations à long terme avec leurs clients, souvent pendant plus de dix, voire quinze ans, ce qui compromet l'indépendance des commissaires aux comptes si aucune politique formelle de rotation du cabinet d'audit n'est en place. Le CMGE, toutefois, recommande au conseil d'administration de proposer le remplacement du commissaire aux comptes après deux mandats successifs, pour une plus grande indépendance vis-à-vis du client<sup>59</sup>. La mise en place du CMGE étant relativement récente, il est difficile, à ce jour, d'évaluer l'application de cette provision.

Dans la pratique, les professionnels de l'audit externe, notamment les plus grands cabinets d'audit nationaux et internationaux, sont reconnus pour la qualité de leur travail et les compétences de leur personnel. La profession, au même titre que l'OEC, jouit d'une bonne image auprès des acteurs du marché.

L'OEC s'apprête à lancer un code d'éthique pour la profession, sur le modèle du code d'éthique des comptables professionnels de l'IFAC, tel que publié par le Conseil des normes internationales de déontologie comptable (IESBA).

#### **Le rôle de coordination des comités d'audit**

Conformément à la bonne pratique internationale, le comité d'audit exerce plusieurs responsabilités essentielles : i) examiner et rendre compte au conseil d'administration des principales politiques comptables, qui servent de base aux rapports financiers, ii) s'assurer que les systèmes de contrôle interne sont efficaces, iii) superviser les activités d'audit interne de l'entreprise, iv) veiller, au travers d'une fonction de conformité appropriée, au respect des lois et réglementations, mais également des politiques et processus internes, et v) superviser l'ensemble des relations avec l'auditeur externe. Ce comité joue donc un rôle central pour s'assurer de la bonne marche de l'ensemble du système de contrôle interne et externe, mais également de la bonne communication et coopération des entités chargées des contrôles individuels et de l'audit.

Les banques ont l'obligation de créer des comités d'audit, et les sociétés y sont encouragées. La plupart d'entre elles en ont créé dans la pratique, bien que très récemment. Et bien que la bonne pratique recommande au comité d'audit d'exercer son jugement en cultivant son indépendance vis-à-vis de la direction et des principaux actionnaires, seuls 20 % de ces comités sont présidés par un administrateur indépendant et aucun d'entre eux n'est intégralement composé d'administrateurs indépendants.

**Toutes les banques et de nombreuses entreprises ont créé un comité d'audit, qui n'en est qu'à ses débuts, et qui ainsi n'a pas encore fait ses preuves.**

<sup>58</sup> Le commissaire aux comptes ne peut être le fondateur de l'entreprise, son principal fournisseur ou client, ni un membre du conseil d'administration ou un haut dirigeant de l'entreprise (ou un membre de la famille, jusqu'au deuxième degré de parenté). Par ailleurs, il ne peut exercer toute activité susceptible de compromettre son indépendance, notamment en ce qui concerne la prestation de services rémunérés.

<sup>59</sup> De nombreux observateurs affirment que l'obligation de changer de cabinet d'audit plutôt que d'auditeur principal est en réalité contraire à la bonne gouvernance d'entreprise, dans la mesure où les entreprises doivent alors se séparer d'un auditeur qui a l'habitude de leurs activités. En outre, cette obligation impose souvent aux entreprises des marchés émergents de remplacer le seul cabinet d'audit qualifié, capable de réaliser correctement des audits de banques, qui sont généralement réputés plus complexes que les audits d'entreprises du secteur réel.

# Principales constatations

## Droits des actionnaires

**?** *Plusieurs droits fondamentaux des actionnaires sont prévus par le cadre juridique et réglementaire, sont correctement appliqués et respectés dans la pratique, bien que la participation des actionnaires puisse être limitée.*

### Droits fondamentaux des actionnaires

Plusieurs droits fondamentaux des actionnaires sont prévus par le cadre juridique, par exemple la possibilité de participer aux assemblées générales (AG) et d'élire ou de révoquer les administrateurs. Comme le montre le tableau 3, les droits fondamentaux des actionnaires sont prévus par la loi.

**Tableau 3: Appréciation juridique des droits fondamentaux des actionnaires conformément au Principe II.A.**

1. Assurer des méthodes sûres d'enregistrement des actionnaires	✓	<b>Le cadre du gouvernement d'entreprise</b> impose aux dépositaires de protéger les actifs des clients afin de préserver les droits des actionnaires.
	✓	<b>En pratique</b> , les droits des actionnaires sont protégés lorsqu'ils sont détenus par des dépositaires.
2. Transmettre ou transférer des actions	✓	<b>Le cadre du gouvernement d'entreprise</b> interdit aux sociétés cotées de <input type="checkbox"/> e <input type="checkbox"/> treindre la transmission ou le transfert d'actions.
	✓	<b>En pratique</b> , les actionnaires peuvent transmettre ou transférer librement leurs actions. Certaines restrictions peuvent s'appliquer pour les sociétés non cotées <input type="checkbox"/> dans la mesure où elles sont prévue <input type="checkbox"/> par les statuts ou par un pacte d'actionnaires.
	!	<b>Le cadre du gouvernement d'entreprise</b> impose l'indépendance financière et juridique du dépositaire central (Maroclear), bien que sa structure ne permette pas une entière indépendance. Le cadre du gouvernement d'entreprise impose également que le règlement s'effectue selon le mode livraison-paiement.
	!	<b>En pratique</b> , toutes les actions cotées à la BVC sont dématérialisées et enregistrées auprès de Maroclear, qui semble suffisamment doté en ressources financières et en effectifs, à défaut d'être entièrement indépendant, une partie de son capital étant détenu par des émetteurs et des intermédiaires <sup>60</sup> . Le règlement s'effectue selon le mode livraison-paiement, à T+3.
3. Droits d'information	✓	<b>Le cadre du gouvernement d'entreprise</b> impose aux sociétés de fournir aux actionnaires copies des statuts ainsi que des états financiers et procès-verbaux des assemblées générales.
	!	<b>En pratique</b> , les actionnaires obtiennent copie des documents cités ci-dessus. Toutefois, les états financiers, bien qu'accessibles aux sièges des sociétés, ne <input type="checkbox"/> ont pas envoyés aux actionnaires avec l'invitation à l'assemblée générale, comme le recommande la bonne pratique.

4. Participation et vote lors des assemblées générales des actionnaires	!	<b>Le cadre du gouvernement d'entreprise</b> prévoit la participation des actionnaires aux assemblées générales. La loi ne mentionne pas expressément qu'ils sont également autorisés à voter et elle autorise les sociétés à limiter la présence des actionnaires aux assemblées générales aux seuls détenteurs d'au moins dix actions.
	!	<b>En pratique</b> , les actionnaires sont généralement autorisés à participer et à voter lors des assemblées générales, bien que cette disposition ne soit pas expressément prévue par la loi (il s'agit néanmoins d'une pratique courante). En revanche, certaines sociétés limitent la présence des actionnaires aux assemblées générales aux seuls détenteurs d'au moins dix actions.
5. Élection et révocation des membres du conseil d'administration	✓	<b>Le cadre du gouvernement d'entreprise</b> impose l'élection et la révocation des membres du conseil d'administration lors de l'assemblée générale.
	✓	<b>En pratique</b> , les actionnaires élisent et révoquent les membres du conseil d'administration lors de l'assemblée générale.
6. Participation aux bénéfices de l'entreprise	✓	<b>Le cadre du gouvernement d'entreprise</b> impose le traitement équitable des actionnaires en ce qui concerne les dividendes.
	✓	<b>En pratique</b> , les actionnaires d'une même catégorie bénéficient d'un traitement équitable en ce qui concerne les dividendes.

**Legende:** ✓: Mis en œuvre !: Partiellement mis en œuvre ✗: Non mis en œuvre

Dans la pratique, la majorité des sociétés semblent respecter ces droits fondamentaux des actionnaires.



**Les actionnaires ont effectivement le droit de participer à l'assemblée générale, même si l'entreprise peut conditionner cette participation à la détention d'un nombre minimum d'actions, ce qui est contraire à la bonne pratique.**

### Droits spécifiques des actionnaires : participation à l'assemblée générale

Les actionnaires ont effectivement le droit de participer et de voter lors de l'assemblée générale, même si, comme indiqué précédemment, l'entreprise peut limiter la participation aux seuls actionnaires détenteur d'au moins dix actions. Les actionnaires représentant 5 % du capital peuvent inscrire des questions à l'ordre du jour de l'assemblée générale. Les actionnaires ne jouissent pas d'un droit explicite à soumettre des questions écrites ni à interpeller directement le conseil d'administration, qui serait alors tenu de répondre, bien que le CMGE encourage effectivement cette pratique. À cet égard, il est à noter que ce sont les dirigeants, et non le conseil d'administration, qui sont tenus de participer à l'assemblée générale, ce qui est contraire à la bonne pratique, qui recommande à la fois au conseil d'administration et aux dirigeants de « se confronter » aux propriétaires de la société. En revanche, selon le cadre juridique, seules les questions inscrites à l'ordre du jour peuvent être posées directement par les actionnaires au conseil d'administration, autrement dit le droit d'interrogation se limite aux points relevant exclusivement de l'ordre du jour. Les actionnaires ont la possibilité de voter en personne ou par procuration<sup>61</sup>. Le vote par correspondance et (implicitement) le vote électronique sont autorisés au titre de la loi s'ils sont prévus dans les statuts, bien que peu pratiqués.

Les actionnaires se voient généralement communiquer suffisamment d'informations en ce

<sup>61</sup> Afin de démontrer son engagement envers une bonne gouvernance d'entreprise, maroclear devrait mettre en œuvre le CMGE.

<sup>61</sup> Il convient de noter que seules les personnes suivantes peuvent agir en qualité de mandataire : un autre actionnaire, un conjoint, un parent ou un enfant, ou, dans les sociétés cotées, une entreprise qui a pour objet la gestion des portefeuilles d'action.

*Les actionnaires reçoivent généralement suffisamment d'informations avant l'assemblée générale.*

*Les actions de toutes les catégories bénéficient d'un traitement identique et les investisseurs peuvent obtenir des informations sur les droits associés aux actions.*

qui concerne la date, le lieu et l'ordre du jour, ainsi que toutes les autres informations nécessaires en prévision de l'assemblée générale, informations qui sont généralement mises à disposition dans les locaux de la société. Un préavis de quinze jours est prévu pour les sociétés, mais il est considéré par beaucoup comme insuffisant pour permettre aux actionnaires institutionnels ou étrangers de participer de manière effective à l'assemblée générale. En outre, les dépositaires ne sont pas dans l'obligation de transmettre les informations utiles à leurs clients, autrement dit les actionnaires étrangers peuvent ne pas être informés des questions débattues à l'assemblée générale, sauf s'ils ont conclu des accords spécifiques avec leurs banques dépositaires.

On observera qu'une société peut accorder un droit de vote double aux actionnaires qui conservent leurs titres pendant plus de deux ans (ce droit est toutefois perdu en cas de transfert desdits titres à un nouvel actionnaire), à condition que cela soit prévu dans les statuts. Les actions privilégiées peuvent être avantagées en termes de vote, recevoir un pourcentage fixe de dividendes versés avant les autres dividendes, ou être prioritaire en cas de liquidation. Dans la pratique, les sociétés qui émettent des actions à droit de vote double sont l'exception et non la règle. Les investisseurs ont la possibilité d'obtenir des informations sur les droits associés à tous les types et à toutes les catégories d'actions (généralement auprès du registre du commerce ou de la société elle-même, plus rarement sur l'Internet).

#### **Droits spécifiques des actionnaires : nomination et élection des membres du conseil d'administration**

Le cadre de gouvernance d'entreprise impose aux sociétés de communiquer aux actionnaires des copies détaillées du C.V. des administrateurs et encourage vivement les conseils d'administration et leur comité de nomination à surveiller les processus de nomination au conseil. Les actionnaires titulaires d'au moins 5 % des titres peuvent soumettre des propositions de nomination au conseil d'administration. En revanche, dans la pratique, ce processus n'est pas rendu transparent par les commissions de nomination, et les actionnaires n'ont par conséquent pas l'assurance que le conseil d'administration examine correctement les propositions de manière stratégique, ni même, par exemple, dans l'optique d'associer idéalement les compétences. Le cadre de gouvernance d'entreprise n'exige pas non plus, ni n'encourage des membres indépendants du conseil d'administration, à jouer un rôle dans le processus de nomination des administrateurs. Dans la pratique, si les actionnaires minoritaires peuvent officiellement élire les membres du conseil d'administration au cours de l'assemblée générale, les processus de nomination et d'élection au conseil d'administration sont généralement contrôlés par l'actionnaire majoritaire et sont loin d'être formels et transparents. L'élection par droits de vote cumulatifs n'est ni encouragée ni pratiquée et aucune association d'investisseurs n'aide à la coordination du vote des actionnaires<sup>62</sup>.

#### **Droits spécifiques des actionnaires : participation partielle aux bénéfices de l'entreprise**

Les actionnaires ont la possibilité de participer partiellement aux bénéfices de la société, au travers de dividendes déclarés par celle-ci, sur la base d'une proposition du conseil d'administration et d'une résolution valable de l'assemblée générale. Dans la pratique, les conseils d'administration proposent et les actionnaires approuvent les dividendes, ces

<sup>62</sup> L'élection par droits de vote cumulatifs permet aux actionnaires minoritaires d'accorder la totalité de leurs votes à un candidat unique. Supposons qu'une société cotée en bourse ait deux actionnaires, l'un détenant 80 % des votes et l'autre 20 %. Cinq administrateurs doivent être élus. Sans la règle de l'élection par droits de vote cumulatifs, chaque actionnaire devra voter séparément pour chaque administrateur. L'actionnaire majoritaire obtiendra l'ensemble des cinq sièges du conseil d'administration, car il battra toujours l'actionnaire minoritaire à 80/20. L'élection par droits de vote cumulatifs permettrait à l'actionnaire minoritaire de voter (cinq fois 20 %) pour un membre du conseil d'administration, donnant ainsi la possibilité au candidat qu'il/elle a choisi de remporter ce siège.

derniers étant ensuite distribués aux actionnaires par le biais de Maroclear. Conformément à la bonne pratique, les sociétés sont encouragées à élaborer et à rendre publiques leurs politiques en matière de dividendes, même si peu semblent s'en acquitter dans la pratique.

**i** Les actionnaires ont en général effectivement le droit de participer aux décisions relatives aux changements majeurs de l'entreprise et d'en être suffisamment informés.

### Mécanismes de protection *ex ante* des actionnaires minoritaires

Le cadre juridique prévoit des mesures de protection *ex ante*, notamment :

- *Un vote à la majorité qualifiée des deux tiers, sur les questions clés, au travers de l'assemblée générale extraordinaire.* Conformément à la bonne pratique, un vote à la majorité des deux tiers des actionnaires présents est requis pour modifier les statuts, déroger aux droits préférentiels de souscription, modifier les objectifs de la société et approuver les opérations à caractère exceptionnel. Il est à noter que ces dernières ne requièrent que l'approbation des deux tiers de l'assemblée générale si elles conduisent à une modification des statuts. Dans le cas contraire, les transactions exceptionnelles ne sont pas soumises au vote des actionnaires.
- *La réalisation d'audits spécialisés.* Les actionnaires détenant au moins 10 % des actions de l'entreprise peuvent convoquer une assemblée générale extraordinaire, et exiger un audit extraordinaire.

En revanche, les droits de retrait des actionnaires qui ont par exemple voté contre une résolution sur des opérations à caractère exceptionnel, adoptée lors d'une assemblée générale, ne sont pas prévus par le cadre juridique et réglementaire.

**i** Les décisions de justice restent peu appliquées et les plaintes des actionnaires auprès des autorités sont le meilleur moyen d'engager la responsabilité des conseils d'administration.

### Mécanismes de protection *ex post* des actionnaires minoritaires

Les actionnaires, notamment minoritaires, sont protégés par la loi des actes potentiellement abusifs des actionnaires de contrôle. Plus spécifiquement, tout actionnaire peut engager une action directe ou indirecte contre les administrateurs et les dirigeants de l'entreprise en vue de l'indemnisation d'un préjudice. Les devoirs des administrateurs sont définis, bien que de manière générale et éparse dans différentes parties du cadre juridique et réglementaire, et repris et précisés par le CMGE.

Dans la pratique, les actionnaires minoritaires sont connus pour engager des actions contre les administrateurs et les dirigeants. D'ailleurs, plusieurs actionnaires minoritaires ont obtenu gain de cause lors de recours introduits auprès des tribunaux, même si la plupart des acteurs du marché confirment que le système judiciaire est toujours considéré comme quelque peu discutable et généralement inefficace en termes de délais et de coûts.

En outre, si une personne acquiert, directement ou indirectement, 40 % des droits de vote d'une société cotée, elle doit soumettre une offre d'achat des actions restantes, ce qui permet aux actionnaires minoritaires de se retirer.

**i** Les transactions d'initié et la manipulation de marché sont considérées

### Protection des actionnaires contre les transactions d'initié

Le Gouvernement marocain, en particulier le CDVM, a pris des mesures fermes contre les transactions d'initié et la manipulation du marché. Les termes « initié », « information privilégiée », « transaction d'initié », « groupes apparentés » et « manipulation de cours » ont été définis et précisés à l'occasion de modifications du cadre réglementaire, généralement en accord avec la bonne pratique. Le CDVM a en outre développé une base de données d'administrateurs et de dirigeants initiés<sup>63</sup> et dispose d'un accès direct au système de surveillance électronique de la BVC. Les initiés se disent sous étroite surveillance. Ils sont également soumis à certaines périodes au cours desquelles ils ne

<sup>63</sup> Les informations figurant dans cette base de données sont fournies par les sociétés elles-mêmes.

*comme des phénomènes en régression par la plupart des acteurs du marché.*

**P** Le cadre juridique et réglementaire relatif aux opérations entre parties apparentées a été renforcé, même si les délits d'initié entre parties apparentées restent un sujet de préoccupation majeure pour les investisseurs.

peuvent réaliser aucune opération, par exemple pendant la préparation des rapports financiers. En revanche, la communication des transactions d'initiés n'est pas obligatoire.

Globalement, les transactions d'initié et la manipulation du marché semblent rares et sanctionnées pénalement quand elles existent. Elles ne sont donc pas considérées comme constituant une menace majeure pour le marché.

### **Protection des actionnaires contre les opérations entre parties apparentées**

Le cadre juridique prévoit des protections supplémentaires contre les opérations entre parties apparentées. Toutes les opérations (sauf celles effectuées dans le cadre d'une activité normale) réalisées par les administrateurs, les dirigeants, ainsi que les actionnaires possédant directement ou indirectement cinq pourcent du capital ou des droits de vote doivent être autorisées par le conseil d'administration et sont ensuite soumises à l'approbation définitive de l'assemblée générale. Cette obligation vaut également pour les intérêts indirects, bien qu'il ne ressorte pas clairement si les opérations réalisées par les parents des parties apparentées sont concernées. Il convient d'observer que le CMGE formule plusieurs recommandations spécifiques de bonne pratique, qui soulignent la responsabilité du conseil d'administration en matière de gestion des opérations entre parties apparentées. En outre, les transactions étant à la fois entre parties apparentées et extraordinaires, ne sont pas soumises à l'accord préalable des actionnaires en assemblée spéciale.

Les administrateurs en situation de conflit d'intérêts doivent en informer le conseil d'administration, faire consigner leur conflit d'intérêts dans le procès-verbal et s'abstenir de prendre part au vote, conformément à la bonne pratique.

Pour finir, les sociétés ont obligation d'indiquer dans leurs états financiers l'intégralité des opérations réalisées entre parties apparentées, conformément aux normes de comptabilité marocaines et aux normes IFRS, comme l'indique le tableau 4. Néanmoins, le Maroc accuse un retard important par rapport à d'autres pays du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord et de l'OCDE en ce qui concerne l'étendue de la responsabilité des administrateurs et la facilité des poursuites par les actionnaires en cas d'opérations entre parties apparentées.

**Tableau 4 : Indice Doing Business en matière de protection des investisseurs 2011**

	Maroc	Moyen-Orient et Afrique du Nord	OCDE
Indice de divulgation de l'information (0-10)	7	6,3	6,0
Indice de l'étendue de la responsabilité des dirigeants (0-10)	2	4,6	5,2
Indice de facilité des poursuites par les actionnaires (0-10)	1	3,4	6,8
Indice de protection des investisseurs (0-10)	3,3	4,8	6,0

Source : Doing Business. [www.doingbusiness.org](http://www.doingbusiness.org)

# Principales constatations

## Engagement et application de la réglementation

**?** *D'importantes réformes juridiques ont été accomplies, tenant compte des différences de taille des entreprises et des secteurs d'activité. Toutefois, le CMGE n'est pas encore entièrement respecté, dans la pratique.*

**?** *Un investissement réel en faveur de la création d'institutions répressives indépendantes et efficaces*

### Le cadre juridique et réglementaire

Depuis le premier rapport ROSC GE en 2003, le gouvernement a lancé une série de réformes juridiques et réglementaires pour améliorer le cadre du gouvernement d'entreprise. Globalement, le gouvernement semble avoir mesuré les coûts et les avantages des réformes, ainsi que leurs effets sur la performance des entreprises. Par exemple, si les banques (compte tenu de leur fonction spécifique au service de l'intérêt public) ont l'obligation de se conformer à la plupart des recommandations du CMGE, au travers de deux circulaires de la BAM sur le gouvernement d'entreprise et les contrôles internes, les sociétés sont quant à elles simplement invitées à suivre les recommandations du CMGE, dont l'application est volontaire. En tant que telles, les autorités de régulation se sont abstenues d'adopter une réglementation qui aurait fait peser sur les sociétés des obligations trop strictes, exigeant par exemple qu'elles adoptent des structures de gouvernance spécifiques dont la mise en œuvre aurait été trop coûteuse, compte tenu de leur chiffre d'affaires. Au contraire, ces autorités travaillent en partenariat étroit avec le secteur privé pour soutenir la mise en œuvre d'une bonne gouvernance d'entreprise. Néanmoins, à l'exception des banques, la plupart des sociétés suivant les recommandations du CMGE ne l'appliquent pas pleinement.

Le Gouvernement marocain s'est clairement engagé dans la création d'institutions fortes, vigilantes et équitables, chargées de la surveillance des marchés financiers et de capitaux.

- **Le CDVM et la réglementation relative aux marchés de capitaux :** Depuis le dernier ROSC GE, l'autorité du CDVM a été renforcée par des modifications de la législation sur les marchés des valeurs mobilières et de ses statuts. Aujourd'hui, le CDVM dispose de l'autorité nécessaire pour surveiller efficacement le marché des capitaux et appliquer les lois et réglementations relatives aux sociétés et aux intermédiaires financiers, y compris Maroclear, les 19 sociétés de courtage et divers autres opérateurs de marché. Des procédures d'agrément des intermédiaires financiers et de leur personnel ont été mises en place et les principes IOSCO pertinents sont censés être appliqués. Néanmoins, c'est bien le ministère des Finances, et non le CDVM qui est habilité à délivrer les licences et à suspendre les intermédiaires financiers. Le conseil d'administration du CDVM a été élargi à neuf membres, dont trois représentants du gouvernement et un de la BAM (aucun membre indépendant), et l'équipe dirigeante est de plus en plus tenue, dans le cadre de ses attributions, de surveiller les émetteurs et les intermédiaires financiers<sup>64</sup>.

Le CDVM est jugé suffisamment doté en ressources et en personnel, et propose des salaires largement comparables à ceux du secteur privé.

En vertu de la loi révisée sur les marchés des valeurs mobilières, le CDVM est financièrement « autonome » des émetteurs et des intermédiaires financiers, mais également du gouvernement. Son président et son directeur général sont nommés

<sup>64</sup> Pour plus d'informations, voir également « Maroc : Évaluation de la stabilité du système financier – Mise à jour », 14 octobre, 2008.

par le Souverain pour une durée laissée à son entière appréciation.

Il convient de noter que la BVC, organisme autorégulé contrôlé par le CDVM, met en œuvre elle-même de bonnes pratiques de gouvernement d'entreprise et a récemment dissocié les attributions du conseil d'administration et de la direction, créé divers comités et comités, notamment les comités d'audit, de stratégie et de rémunération, le comité des nominations, adopté les règles de publication de rapports conformes aux normes IFRS, ainsi qu'un code d'éthique à l'échelle de l'organisation. En revanche, aucun membre indépendant ne siège au conseil d'administration de la BVC, qui ne se conforme pas à toutes les recommandations du CMGE, ni ne s'en explique.

- **La BAM et la surveillance des activités bancaires :** La BAM assure la surveillance des activités bancaires sur la base des dispositions de la législation sur les activités bancaires, modifiée en 2006. Les banques ont l'obligation de respecter la réglementation en matière de gouvernement d'entreprise, ainsi que plusieurs réglementations en matière de gestion des risques, de contrôle interne et de procédures d'audit, mais également de conformité, strictement appliquées par la BAM. Le personnel chargé de la surveillance est considéré comme compétent. Le personnel chargé de la supervision s'est forgé une expertise reconnue sur le plan régional et par plusieurs organisations financières internationales. Pour les nouvelles questions liées à la gouvernance, il a fait preuve d'adaptation et d'anticipation. La rotation du personnel, dans le service chargé de la surveillance, est relativement faible, et les salaires de la BAM sont comparables à ceux proposés dans le secteur privé.

La réglementation et la surveillance du système bancaire sont pleinement ou largement conformes à 21 des 25 principes fondamentaux d'un contrôle bancaire efficace du comité de Bale et sont en net progrès depuis l'évaluation FSAP de 2002<sup>65</sup>. Les rapports de surveillance des activités bancaires sont désormais publiés tous les ans. Depuis juin 2007, la BAM impose aux banques de se conformer au dispositif prudentiel Bâle II. De manière générale, la coopération entre les banques et la BAM est positive dans tous ses aspects. En effet, si le gouverneur de la BAM rencontre de manière formelle les présidents et directeurs généraux de banques deux fois par an pour discuter de questions stratégiques clés concernant le système bancaire, des réunions de groupes de travail ont lieu en permanence entre le personnel technique des banques et le service chargé de leur supervision, pour évoquer de nouvelles lois et réglementations et leurs modifications, notamment celles liées au gouvernement d'entreprise.

En vertu de la loi révisée sur les activités bancaires, la BAM et son gouverneur sont indépendants, d'un point de vue opérationnel, dans leurs décisions en matière de surveillance bancaire. En revanche, le gouverneur est nommé par le Souverain, pour une durée laissée à son entière appréciation. Il ne fait rapport de son action ni devant le Parlement ni devant aucun autre organisme indépendant. Dans la pratique, le gouverneur est largement considéré comme un acteur indépendant par les actionnaires.

- **Application des décisions de justice :** Les acteurs du marché confirment que le système judiciaire du Maroc reste inefficace en termes de délais et de coûts, et citent en exemple la question de l'incertitude juridique des décisions de justice (voir également le tableau 5, qui montre les progrès réalisés par rapport aux autres pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord, et les écarts avec les pays de

<sup>65</sup> Maroc : Évaluation de la stabilité du système financier – Mise à jour, 14 octobre, 2008.

l'OCDE). Le système judiciaire est réputé manquer de transparence, et les juges ne rendent pas les décisions publiques. On notera que le Maroc a engagé un réexamen et un processus de réformes de son système judiciaire, qui ne porteront leurs fruits que dans quelques temps. Entre-temps, les modes de résolution alternative des différends sont considérés comme la seule alternative viable au système judiciaire. Il est souvent fait appel à la médiation, lorsqu'elle est possible. Un nouvel ordre professionnel de « médiateurs de justice » devrait être créé prochainement pour tenter de résoudre plusieurs affaires dans un contexte extrajudiciaire.

**Tableau 5 : Indice Doing Business sur le respect des contrats et la résolution des différends commerciaux 2011**

	Maroc	Moyen-Orient et Afrique du Nord	OCDE
Procédures (nombre)	40	43,9	31,2
Délai (jours)	615	664,1	517,5
Coût (pourcentage du litige)	25,2	23,6	19,2

Il convient toutefois de noter que les données fournies par le Doing Business concernent la résolution de simples affaires commerciales. Les procédures portant sur des sujets de gouvernement d'entreprise sont plus complexes et les tribunaux les traitent plus lentement.

- **L'OEC et l'application des normes marocaines d'audit :** Le Maroc a adopté un cadre juridique et réglementaire strict pour faire respecter ses normes d'audit. L'OEC agit comme une autorité de marché chargé de la surveillance du secteur de l'audit. En tant que tel, il est habilité à sanctionner les commissaires aux comptes qui ne respectent pas les normes marocaines d'audit, au moyen par exemple d'avertissements, d'amendes ou de procédures de suspension. L'OEC a pris d'importantes mesures pour mettre en place un cadre d'assurance et de contrôle solide, fondé sur un système d'évaluation par les pairs, qui se contente de vérifier que chaque cabinet d'audit est effectivement contrôlé par ses pairs tous les cinq ans. Des sanctions semblent avoir été infligées dans le passé. Toutefois, elles ne sont pas rendues publiques par l'OEC dans son rapport annuel.

Il convient de noter qu'aucune institution n'assure de contrôle indépendant de la profession, qui offrirait aux marchés la garantie supplémentaire que le processus d'audit externe est conduit de manière fiable, compétente et indépendante.

La BAM dispose de critères formels consignés dans des procédures, des fiches techniques et des check-lists pour réaliser une évaluation quantitative et qualitative aussi bien des travaux que des moyens des commissaires aux comptes pour un contrôle efficace des banques.

Globalement, la coopération entre les entités chargées de faire appliquer la réglementation et de surveiller différents segments des marchés financiers et des marchés de capitaux a été renforcée. On notera tout particulièrement la création d'une Commission de coordination entre la BAM, le CDVM et la Direction des Assurances et de la Prévoyance Sociale (DAPS), qui se réunit une fois par an pour échanger des informations et discuter de la santé générale des marchés financiers et des marchés de capitaux.

# Évaluation et recommandations

## Chapitre I des Principes de l'OCDE : Mise en place des fondements d'un régime de gouvernement d'entreprise efficace

Les principes de l'OCDE, et par extension, les recommandations suivantes, concernent principalement les sociétés cotées en bourse. La question de la gouvernance intéressant toutes les entreprises, y compris celles qui ne sont pas cotées, plusieurs recommandations ci-après sont également applicables aux grandes entreprises non cotées, aux entreprises publiques et aux institutions financières. Le Gouvernement marocain a un intérêt légitime à veiller à la mise en œuvre d'une bonne gouvernance d'entreprise également dans ces entreprises. Il devrait envisager de mieux sensibiliser les acteurs et promouvoir l'intérêt du gouvernement d'entreprise, tout en encourageant la mise en œuvre de ces recommandations y compris par les entreprises non cotées.

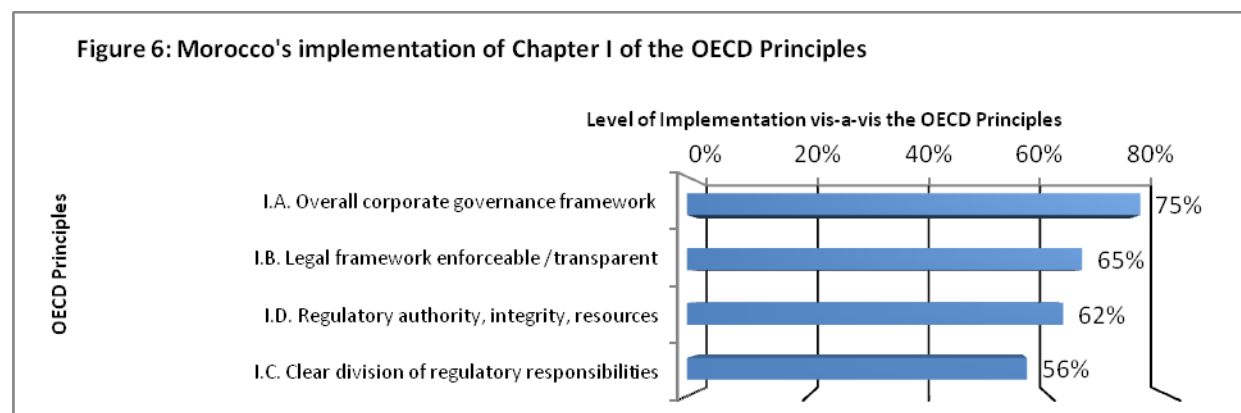


Figure 6 :  
Mise en œuvre du Chapitre I des Principes de l'OCDE au Maroc  
Niveau de mise en œuvre au regard des Principes de l'OCDE  
I.A. Cadre global de gouvernement d'entreprise  
I.B. Cadre juridique applicable/transparent  
I.C. Répartition claire des responsabilités en matière de régulation  
I.D. Autorité de régulation, intégrité, ressources

Comme le montre la figure 6, le Maroc a, dans l'ensemble, *partiellement mis en œuvre* le Chapitre I des Principes de l'OCDE<sup>66</sup>, qui invite le cadre du gouvernement d'entreprise à promouvoir des marchés transparents et efficaces, à respecter l'état de droit et à piloter de manière claire la répartition des responsabilités entre les différentes autorités

<sup>66</sup> Un Principe est « **entièrement appliqué** » lorsque 95 % ou plus de ses critères essentiels sont appliqués (voir l'annexe pour la liste des Critères essentiels, ainsi que la méthodologie de l'évaluation des critères essentiels de la Banque mondiale). Un principe est « **largement appliqué** » dans les cas où un ou plusieurs critères essentiels applicables ne sont pas entièrement respectés à tous égards (75 % – 94,9 %). Un Principe est « **partiellement appliqué** » lorsque 35 % à 74,9 % de ses critères essentiels sont respectés. Une appréciation « **non appliqué** » est vraisemblablement indiquée lorsque l'on observe des lacunes majeures, soit lorsque moins de 35 % des critères essentiels d'un Principe sont respectés. Une appréciation « **non applicable** » est indiquée lorsqu'un Principe de l'OCDE (ou un critère essentiel) ne s'applique pas en raison de caractéristiques structurelles, juridiques ou institutionnelles.

de surveillance, de régulation et de répression. Pour réduire davantage l'écart entre le cadre du gouvernement d'entreprise tel que pratiqué au Maroc et le Chapitre I des Principes de l'OCDE, le Gouvernement marocain devrait réfléchir aux réformes suivantes :

<b>Court terme</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Le Gouvernement marocain devrait continuer ses efforts afin de finaliser son code de gouvernement d'entreprise pour les entreprises publiques. Il pourrait également commander une analyse plus détaillée des questions de gouvernement d'entreprise dans le secteur public.</li> </ul>
<b>Moyen terme</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Le CDVM et le Gouvernement marocain, en collaboration avec la Commission nationale sur le gouvernement d'entreprise, devraient s'assurer que le CMGE, bien que volontaire, soit largement mis en œuvre dans la pratique. Si un tel objectif n'est pas atteint ces deux prochaines années, le CDVM devrait envisager d'appliquer le CMGE selon le principe « se conformer ou s'expliquer », pour toutes les sociétés cotées en bourse. Les entreprises non cotées devraient être encouragées, mais pas contraintes, à appliquer le CMGE. Le Gouvernement marocain, en collaboration avec les associations concernées du secteur privé, devrait organiser des opérations de sensibilisation, afin d'inciter toutes les entreprises à suivre les règles de bonne gouvernance d'entreprise telles que décrites dans le CMGE.</li> <li>▪ Le CDVM et la BAM, devraient abandonner une approche fondée sur la conformité, privilégier la surveillance des risques et faire du gouvernement d'entreprise une composante clé de cette approche.</li> <li>▪ La BAM devrait mettre en œuvre les réformes en matière de gouvernement d'entreprise dans le secteur bancaire, comme cela est souligné dans le rapport de la Banque mondiale sur le gouvernement d'entreprise dans le secteur bancaire.</li> <li>▪ La BVC devrait montrer l'exemple et se conformer ou s'expliquer, en ce qui concerne le respect du CMGE.</li> </ul>
<b>Long terme</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Les efforts actuels du CDVM et de la BAM pour renforcer leur indépendance vis-à-vis des procédures de nomination et des liens hiérarchiques devraient être soutenus.</li> <li>▪ La réforme du système judiciaire devrait continuer à être un domaine prioritaire du gouvernement, pour permettre une résolution efficace, équitable et rapide des différends entre les investisseurs.</li> </ul>

Un ensemble plus précis de données et d'analyse figure dans la base de données d'évaluation détaillée par pays du rapport sur l'observation des normes et codes en matière de gouvernance d'entreprise pour le Maroc (DCA ROSC GE 2010).



# Évaluation et recommandations

## Chapitre II des Principes de l'OCDE : Droits des actionnaires et principales fonctions des détenteurs de capital

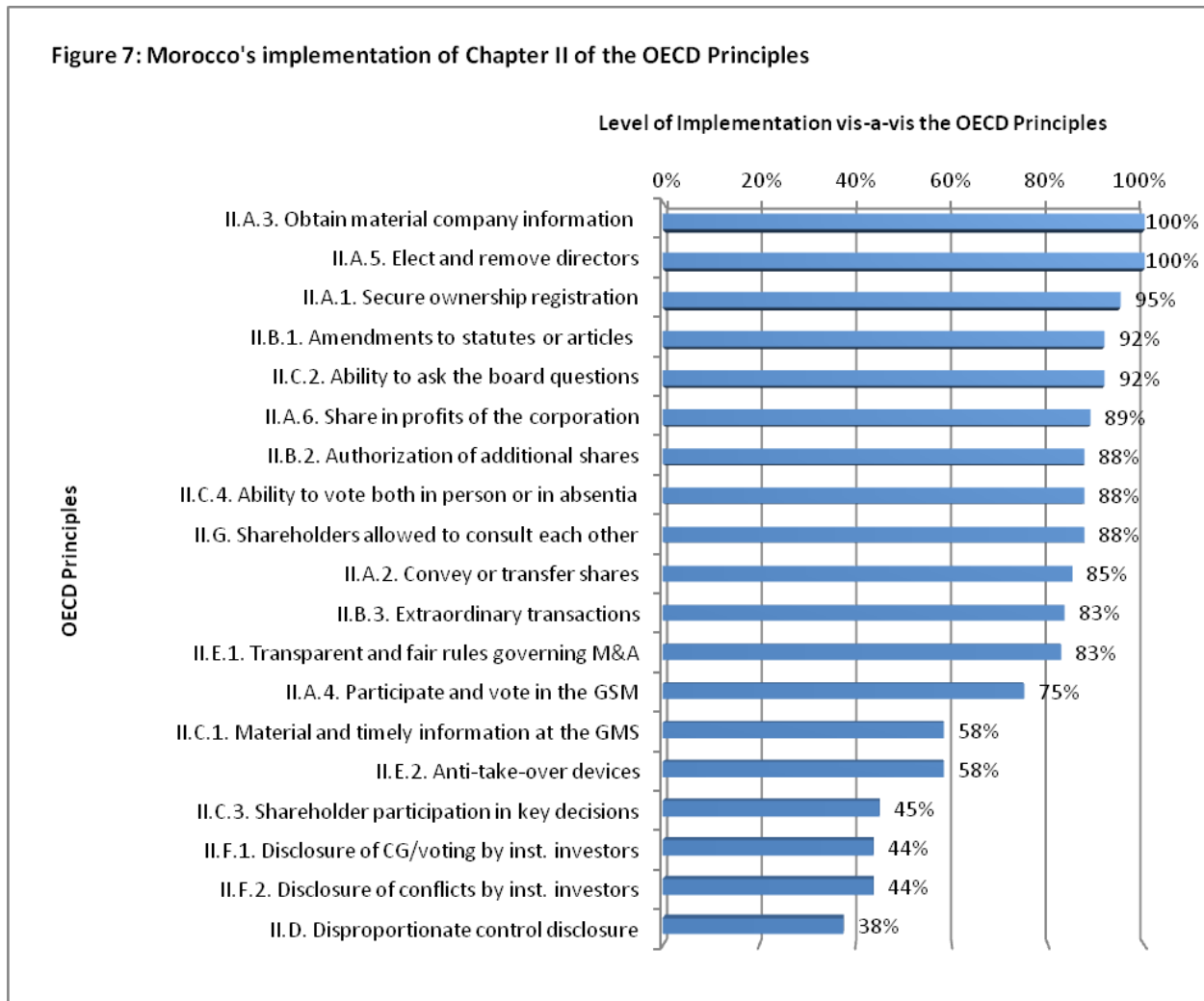


Figure 7 : Mise en œuvre du Chapitre II des Principes de l'OCDE au Maroc

: Niveau de mise en œuvre au regard des Principes de l'OCDE

II.A.3. Obtention d'informations significatives sur l'entreprise

II.A.5. Élection et révocation des administrateurs

II.A.1. Méthodes fiables d'enregistrement des titres

II.B.1. Modifications des statuts

II.B.3. Opérations à caractère exceptionnel

- II.A.6. Participation aux bénéfices de la société
- II.B.2. Autorisation d'émission de nouvelles actions
- II.G. Actionnaires autorisés à se consulter entre eux
- II.A.2 Cession ou transfert d'actions
- II.C.2. Possibilité de poser des questions au conseil d'administration
- II.E.1. Règles transparentes et équitables régissant les fusions et les acquisitions
- II.C.4. Possibilité de voter en personne ou in absentia
- II.A.4. Participation et vote lors des AG
- II.C.1. Informations suffisantes et disponibles en temps opportun lors des AG
- II.E.2. Dispositifs anti-OPA
- II.F.2. Communication des conflits par les investisseurs institutionnels
- II.F.1. Communication en matière de gouvernement d'entreprise et de vote par les investisseurs institutionnels
- II.C.3. Participation des actionnaires aux grandes décisions
- II.D. Communication de l'information sur un contrôle disproportionné

Comme le montre la figure 7, le Maroc a, dans l'ensemble, *partiellement mis en œuvre* le Chapitre II des Principes de l'OCDE, qui invite le cadre du gouvernement d'entreprise à protéger et faciliter l'exercice des droits des actionnaires. Pour réduire davantage l'écart entre le cadre du gouvernement d'entreprise tel que pratiqué au Maroc et le Chapitre II des Principes de l'OCDE, le Gouvernement marocain devrait réfléchir aux réformes suivantes :

Court terme	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Le cadre juridique devrait imposer aux sociétés de communiquer à leurs actionnaires les états financiers audités en même temps que leur convocation à l'assemblée générale. En outre, le préavis de 15 jours devrait être porté à 21 jours pour permettre aux investisseurs étrangers de réfléchir davantage à leur vote lors de l'assemblée générale.</li> <li>▪ Les sociétés devraient être contraintes ou encouragées à communiquer des informations sur les « mécanismes de contrôle disproportionné » (par exemple la structure des groupes de sociétés, les pactes d'actionnaires, la nature des principales relations au sein des groupes) aux actionnaires, et ce, de manière permanente.</li> <li>▪ Les sociétés ne devraient pas être autorisées à limiter la participation des actionnaires aux assemblées générales aux seuls détenteurs de plus de dix actions.</li> <li>▪ Les actionnaires devraient avoir un droit explicite de soumettre des questions écrites avant l'assemblée générale ou de poser oralement des questions au conseil d'administration pendant celle-ci. Le conseil d'administration devrait être dans l'obligation de répondre à ces questions, sous réserve de la politique de confidentialité en vigueur dans l'entreprise.</li> <li>▪ Outre la direction, le conseil d'administration au complet devrait avoir l'obligation légale d'assister à l'assemblée générale.</li> <li>▪ Toutes les opérations réalisées par les initiés devraient être rendues publiques dans leur intégralité.</li> </ul>
-------------	---

<b>Moyen terme</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Le cadre juridique et réglementaire devrait contraindre les actionnaires, ou le CMGE les y encourager, à approuver les plans de stock options, les programmes d'attribution d'actions ou de participation aux bénéfices destinés aux membres du conseil d'administration et aux hauts dirigeants.</li> <li>▪ Le cadre juridique devrait contraindre les investisseurs institutionnels, ou le CMGE les y encourager, à adopter eux-mêmes des politiques et des structures de bonne gouvernance d'entreprise. Les investisseurs institutionnels devraient être davantage incités à rendre publics leurs politiques de vote, votes exprimés et politiques en matière de conflits d'intérêts.</li> <li>▪ Les sociétés devraient être encouragées à rendre publics leurs politiques et procédures de nomination au conseil d'administration.</li> <li>▪ Toutes les décisions relatives aux opérations à caractère exceptionnel devraient être soumises à un vote à la majorité des deux tiers par l'assemblée générale, et pas uniquement celles conduisant à une modification des statuts.</li> </ul>
<b>Long terme</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Le cadre juridique et réglementaire devrait imposer un devoir de loyauté aux membres du conseil d'administration lors d'un possible rachat d'entreprise ou de changement d'actionnaire principal.</li> <li>▪ Les entreprises devraient être encouragées à adopter l'élection par droits de vote cumulatifs.</li> <li>▪ Le cadre juridique devrait être modifié pour tenir compte du droit de retrait des actionnaires ayant voté contre ou n'ayant pas participé au vote d'une résolution sur les opérations à caractère exceptionnel, adoptée lors de l'assemblée générale.</li> </ul>

Un ensemble plus détaillé de données figure dans le DCA ROSC GE 2010.

**Voir la base de données ROSC en matière de gouvernement d'entreprise pour une analyse complète des écarts sur la mise en œuvre du Chapitre II des Principes de l'OCDE au Maroc.**



**Learn More**

# Évaluation et recommandations

## Chapitre III des Principes de l'OCDE : Traitement équitable des actionnaires

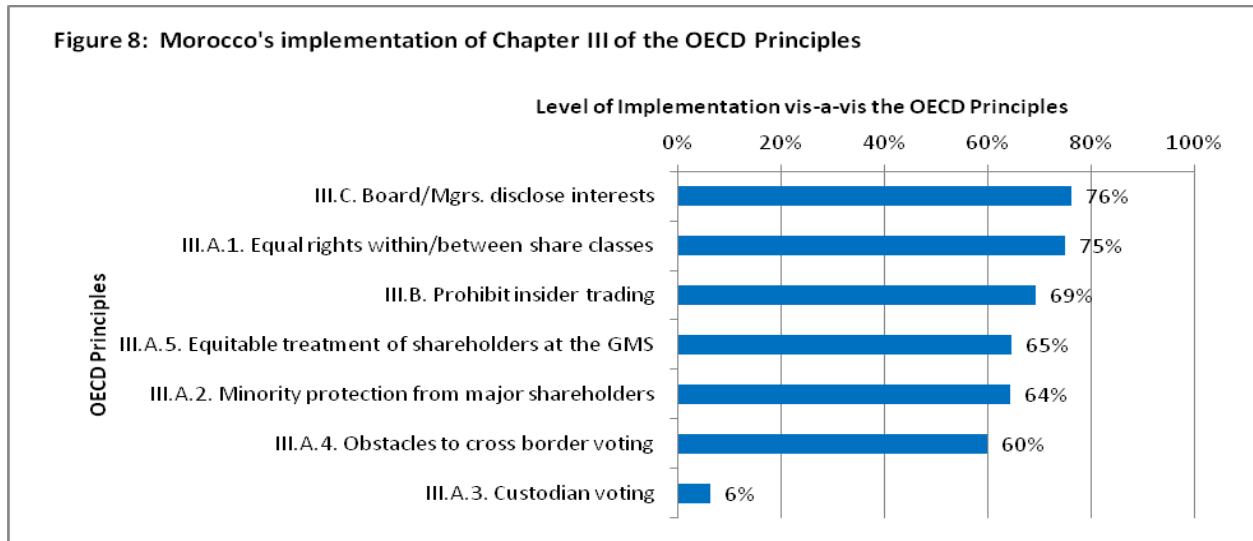


Figure 8 :

Mise en œuvre du Chapitre III des Principes de l'OCDE au Maroc

III.C. Information par les administrateurs/dirigeants d'éventuels intérêts

III.A.1. Égalité des droits au sein/entre les classes d'actions

III.A.5. Traitement équitable des actionnaires aux AG

III.B Interdiction des opérations d'initiés

III.A.2. Protection des actionnaires minoritaires contre les actionnaires de contrôle

III.A.4. Obstacles aux votes transnationaux

III.A.3. Vote des dépositaires

Comme le montre la figure 8, le Maroc a *partiellement mis en œuvre* le Chapitre III des Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE, qui invite le cadre de gouvernement d'entreprise à veiller à un traitement équitable de tous les actionnaires, y compris des actionnaires minoritaires et des actionnaires étrangers, et à donner à tous les actionnaires la possibilité d'obtenir réparation en cas de violation de leurs droits. Pour réduire davantage l'écart entre le cadre de gouvernement d'entreprise tel que pratiqué au Maroc et le Chapitre III des Principes de l'OCDE, le Gouvernement marocain devrait réfléchir aux réformes suivantes :

<b>Court terme</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Les actionnaires devraient avoir la possibilité de poursuivre une entreprise lorsque celle-ci adopte un comportement préjudiciable à leurs intérêts ou inéquitable.</li> <li>▪ Les associations d'actionnaires minoritaires devraient être encouragées afin de représenter leurs intérêts.</li> <li>▪ Les initiés devraient être contraints de rendre publiques leurs participations et transactions concernant les actions de l'entreprise.</li> <li>▪ Les membres du conseil d'administration devraient être dans l'obligation non seulement de ne pas prendre part au vote, mais également de ne pas participer aux discussions du conseil d'administration lorsqu'ils se trouvent en situation de conflit d'intérêts.</li> </ul>
<b>Moyen terme</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Le Gouvernement marocain devrait suivre les recommandations du Mémorandum du Doing Business Reform Advisory en ce qui concerne l'« indice de la responsabilité des dirigeants »</li> <li>▪ De même pour « l'indice de facilité de poursuite par les actionnaires ».</li> <li>▪ Les transactions importantes étant à la fois des transactions entre parties apparentées et extraordinaires, devraient être soumises à l'approbation préalable des actionnaires en assemblée extraordinaire. Un rapport du commissaire aux comptes devrait également être requis.</li> </ul>
<b>Long terme</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Le cadre de gouvernement d'entreprise devrait imposer ou recommander aux dépositaires de révéler leurs votes et leurs politiques de vote aux actionnaires lorsqu'aucune consigne de vote n'a été donnée.</li> <li>▪ Le cadre juridique ou réglementaire devrait autoriser les titulaires de certificats d'actions à donner des instructions de vote contraignantes pour leurs actions.</li> <li>▪ Le cadre juridique devrait établir précisément l'entité habilitée à contrôler l'exercice des droits de vote attachés aux actions lorsque les actions (d'investisseurs étrangers) sont détenues par (une succession) d'intermédiaires.</li> </ul>

Un ensemble plus détaillé de données figure dans le DCA ROSC GE 2010.



**Learn More**

**Voir la base de données ROSC en matière de gouvernement d'entreprise pour une analyse complète des écarts sur la mise en œuvre du Chapitre III des Principes de l'OCDE au Maroc.**

# Évaluation et recommandations

Chapitre IV des Principes de l'OCDE : Rôle des différentes parties prenantes dans le gouvernement d'entreprise

Figure 9: Morocco's implementation of Chapter IV of the OECD Principles

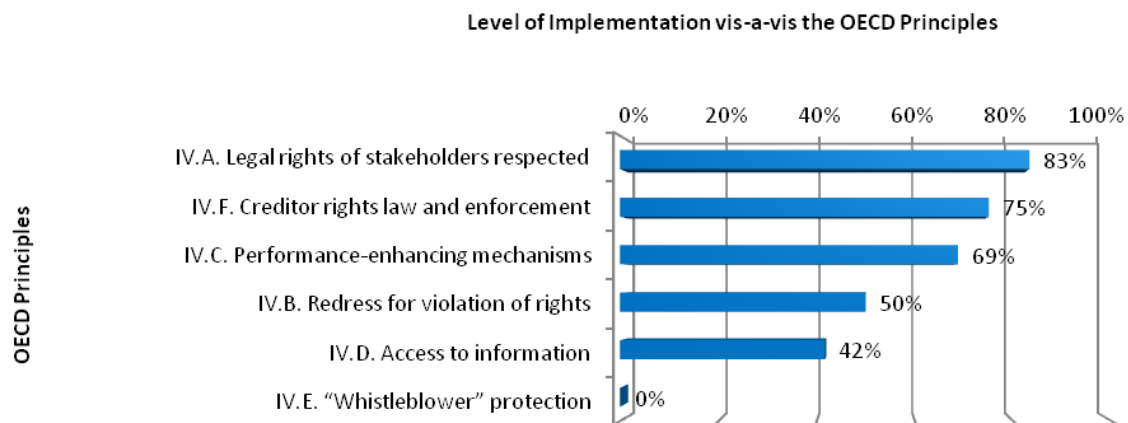


Figure 9 :

Mise en œuvre du Chapitre IV des Principes de l'OCDE au Maroc

IV.A. Droits des parties prenantes respectés

IV.F. Respect des droits des créanciers

IV.C. Mécanismes d'amélioration des performances

IV.B. Réparation en cas de violation des droits des parties prenantes

IV.D. Accès à l'information

IV.E. Protection en cas de dénonciation de pratiques contraires à l'éthique

Dans l'ensemble, comme le montre la figure 9, le Maroc a *partiellement mis en œuvre* le Chapitre IV des Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE, qui invite le cadre de gouvernement d'entreprise à reconnaître les droits des actionnaires établis par la loi ou par des accords mutuels et à encourager une coopération active entre les entreprises et les différentes parties prenantes pour créer de la richesse et des emplois, et assurer la pérennité des entreprises financièrement saines. Pour réduire davantage l'écart entre le cadre de gouvernement d'entreprise tel que pratiqué au Maroc et le Chapitre IV des Principes de l'OCDE, le Gouvernement marocain devrait réfléchir aux réformes suivantes :

Court terme	<ul style="list-style-type: none"><li>■ Le cadre juridique et réglementaire ou le CMGE devrait obliger ou encourager les entreprises à établir des politiques en matière de dénonciation de comportements répréhensibles. Les efforts actuels engagés par le Gouvernement marocain pour lancer des réformes complètes en matière de dénonciation de comportements répréhensibles doivent être renforcés, pour atteindre leur pleine efficacité à la fin de l'année 2010.</li></ul>
-------------	--

Un ensemble plus précis de données figure dans le DCA ROSC GE 2010



**Learn More**

**Voir la base de données ROSC en matière de gouvernement d'entreprise pour une analyse complète des écarts sur la mise en œuvre du Chapitre IV des Principes de l'OCDE au Maroc.**

# Évaluation et recommandations

## Chapitre V des Principes de l'OCDE : Transparence et diffusion de l'information

Figure 10: Morocco's implementation of Chapter V of the OECD Principles

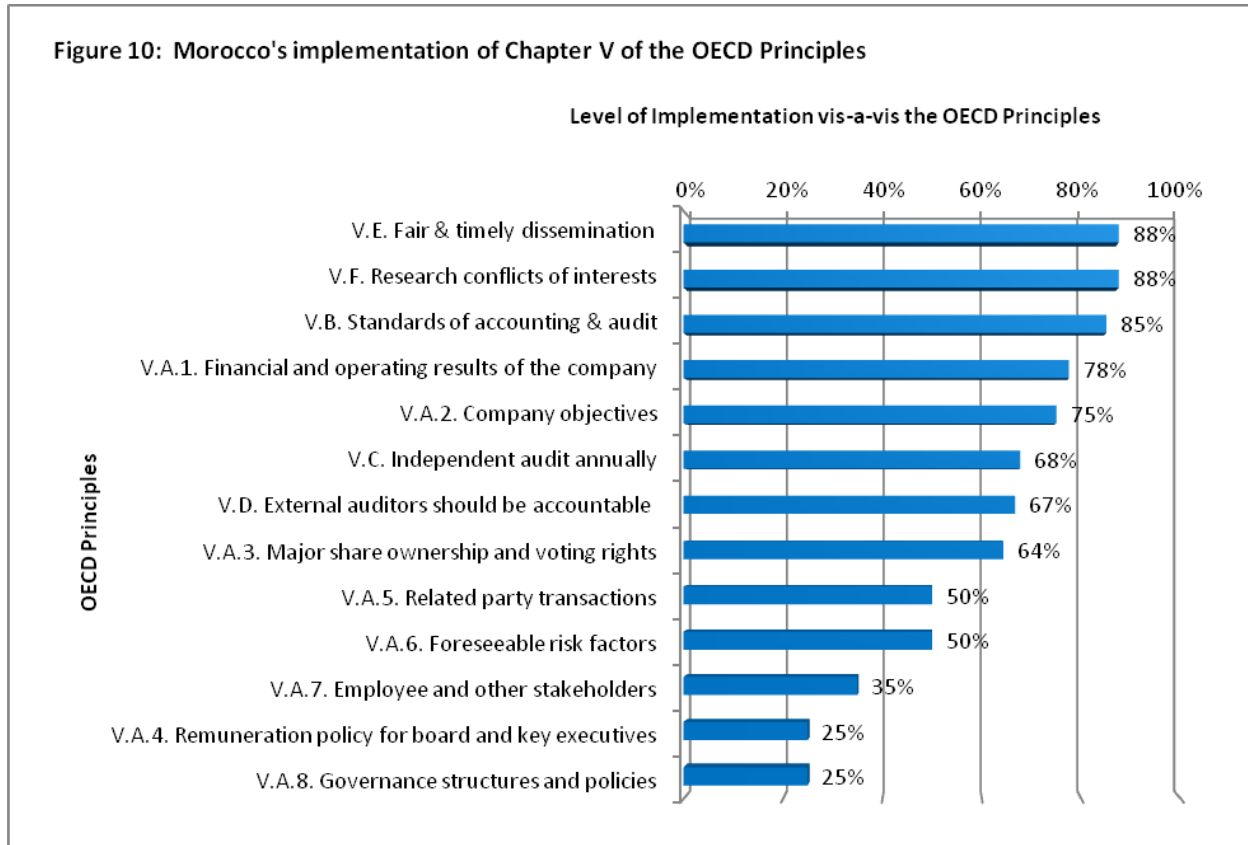


Figure 10 :

Mise en œuvre du Chapitre V des Principes de l'OCDE au Maroc

Niveau de mise en œuvre au regard des Principes de l'OCDE

V.A.1. Résultats financier et d'exploitation de l'entreprise

V.B. Normes de comptabilité et d'audit

V.F. Enquête sur les conflits d'intérêt

V.E. Diffusion de l'information en toute équité et en temps opportun

V.D. Obligation de responsabilité des commissaires aux comptes

V.A.2. Objectifs de l'entreprise

V.C. Audit annuel indépendant

V.A.3. Principales participations et droits de vote

V.A.5. Opérations entre parties apparentées

V.A.6. Facteurs de risques prévisibles

V.A.7. Salariés et autres parties prenantes

V.A.4. Politique de rémunération des membres des conseils d'administration et de leurs hauts dirigeants

V.A.8. Structures et politiques de gouvernement d'entreprise

Dans l'ensemble, le Maroc a *partiellement mis en œuvre* le chapitre V des Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE, qui préconise que le cadre du gouvernement d'entreprise garantisse la communication en temps opportun d'informations exactes sur tous les sujets significatifs concernant l'entreprise, notamment sa situation financière, ses résultats, son actionnariat et sa gouvernance. Pour réduire davantage l'écart entre le cadre de gouvernement d'entreprise tel qu'appliqué au Maroc et le Chapitre V des Principes de l'OCDE, le Gouvernement marocain devrait réfléchir aux réformes suivantes :

Court terme	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Toutes les entreprises tenues de produire des comptes consolidés devraient avoir l'obligation de préparer leurs états financiers conformément aux normes IFRS. Pendant la période de transition, le Gouvernement marocain devrait encourager les sociétés à suivre les normes IFRS.</li> <li>▪ Toutes les entreprises d'intérêt public devraient être tenues de publier des rapports annuels comparables à ceux publiés par les sociétés des pays de l'OCDE, y compris la totalité des informations financières et toute information non financière utile (profil des membres du conseil d'administration et des dirigeants, structures de contrôle de l'entreprise, structures et politiques de gouvernement d'entreprise, etc.).</li> <li>▪ Les sociétés devraient avoir l'obligation de rendre publics leurs structures d'actionnariat indirect et effectif.</li> <li>▪ Les véritables actionnaires eux-mêmes devraient être tenus de rendre publiques leurs participations dans les entreprises, quand elles atteignent le seuil de 5%.</li> <li>▪ Les sociétés devraient être expressément contraintes ou encouragées à indiquer à leurs actionnaires si les membres du conseil d'administration sont considérés comme indépendants.</li> <li>▪ Le CMGE devrait s'accorder sur la définition d'un administrateur indépendant. En l'absence d'une telle définition, les sociétés devraient être contraintes ou encouragées à communiquer aux actionnaires les critères qu'elles appliquent pour définir un administrateur indépendant.</li> <li>▪ Le Gouvernement marocain, le CMGE et l'IMA devraient œuvrer ensemble pour renforcer la communication des informations non financières, notamment en ce qui concerne les objectifs non commerciaux, l'actionnariat, les politiques de rémunération, les facteurs de risque significatifs prévisibles, les questions liées aux parties prenantes et aux employés, les structures et politiques de gouvernement d'entreprise.</li> <li>▪ Les rapports du conseil d'administration devraient aller au-delà de leur contenu habituel et proposer un examen et une évaluation plus qualitatifs de la gestion des facteurs qui affectent la situation et la santé financières de l'entreprise. Le CDVM, la BVC, ou une autre entité devrait développer un modèle de règles à suivre pour la production d'un tel rapport.</li> <li>▪ Les sociétés devraient avoir l'obligation d'établir une fonction d'audit interne dans laquelle l'auditeur rendrait compte au conseil d'administration ou son comité d'audit, et non pas au président du conseil ou au directeur financier.</li> <li>▪ Les sociétés devraient avoir l'obligation de remplacer le commissaire aux comptes principal de manière régulière, pas nécessairement le cabinet d'audit.</li> </ul>
-------------	---

<b>Moyen terme</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Les sociétés devraient être tenues de rendre publiques les opérations entre parties apparentées, soit dans leurs états financiers (à moins qu'elles n'appliquent les normes IFRS), soit dans leurs rapports annuels.</li> <li>▪ Le Gouvernement marocain devrait imposer à l'OEC d'appliquer et de rendre public son processus de contrôle de la qualité ou créer un organisme de surveillance indépendant chargé de s'assurer que les cabinets d'audit mènent leurs activités conformément aux normes nationales.</li> <li>▪ L'OEC devrait adopter un code d'éthique pour la profession, sur le modèle du code d'éthique de l'IFAC pour les comptables professionnels, tel que défini par le Conseil des normes internationales de déontologie comptable (IESBA).</li> </ul>
<b>Long terme</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Les sociétés devraient être contraintes ou encouragées à rendre publique la rémunération de leurs membres des conseils d'administration et de leurs hauts dirigeants, sur une base individuelle.</li> <li>▪ Le registre du commerce devrait disposer des ressources nécessaires pour déployer un système informatique adéquat, facilitant l'enregistrement des données et leur accès simplifié.</li> <li>▪ Les sociétés devraient être encouragées à moderniser leur présence sur l'Internet et à intégrer à leur site des pages consacrées au gouvernement d'entreprise et/ou aux relations avec les investisseurs, afin d'offrir à ces derniers un meilleur accès aux informations financières et non financières.</li> <li>▪ Les sociétés devraient être encouragées à recruter des chargés de relations avec les investisseurs.</li> <li>▪ Le registre du commerce devrait se voir doter des ressources nécessaires pour développer un système électronique performant d'enregistrement, qui obligerait les entreprises à télécharger des informations vers le domaine public.</li> </ul>

Un ensemble plus détaillé de données figure dans le DCA ROSC GE 2010.

**Voir la base de données ROSC en matière de gouvernement d'entreprise pour une analyse complète des écarts sur la mise en œuvre du Chapitre IV des Principes de l'OCDE au Maroc.**



# Évaluation et recommandations

## Chapitre VI des Principes de l'OCDE : Responsabilité du conseil d'administration

Figure 11: Morocco's implementation of Chapter VI of the OECD Principles

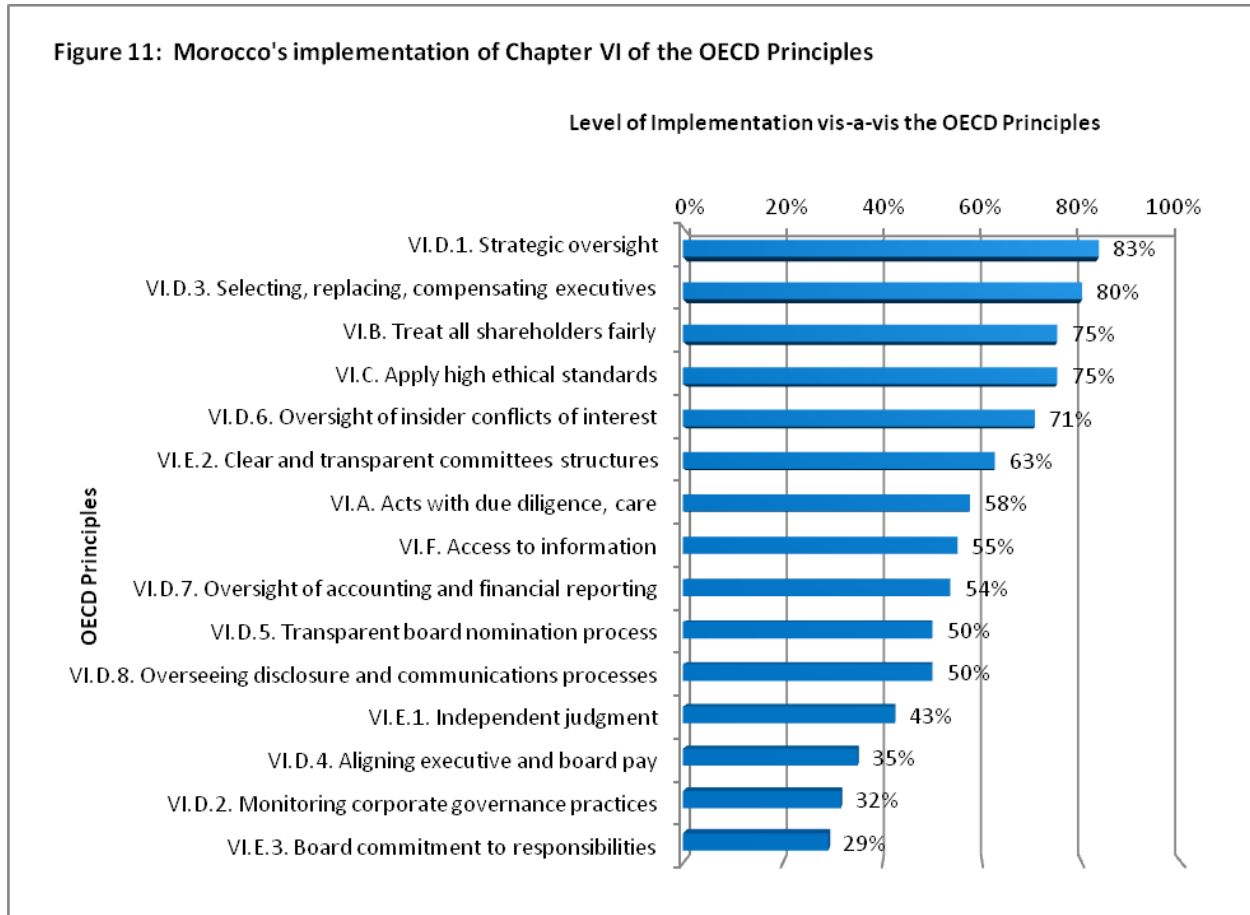


Figure 11 :

Mise en œuvre du Chapitre VI des Principes de l'OCDE au Maroc

Niveau de mise en œuvre au regard des Principes de l'OCDE

VI.D.1. Supervision stratégique

VI.D.3. Choix, remplacement, rémunération des dirigeants

VI.D.6. Surveillance des conflits d'intérêt internes

VI.E.2. Structures des commissions claires et transparentes

VI.D.5. Procédure transparente de nomination au conseil d'administration

VI.A. Action avec diligence raisonnable et soin

VI.F. Accès à l'information

VI.B. Traitement équitable de tous les actionnaires

VI.C. Application de normes éthiques élevées

- VI.D.7. Contrôle de la comptabilité et de la communication financière
- VI.D.8. Surveillance de la diffusion de l'information et de la communication
- VI.E.1. Jugement indépendant
- VI.D.4. Alignement de la rémunération des dirigeants et des administrateurs
- VI.E.3. Investissement des administrateurs dans l'exercice de leurs responsabilités
- VI.D.2 Surveillance des pratiques de gouvernement d'entreprise

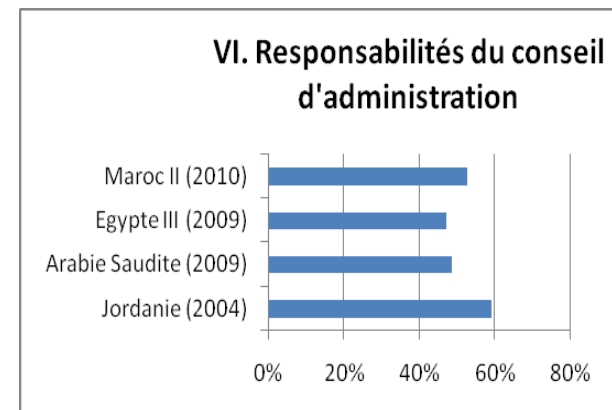
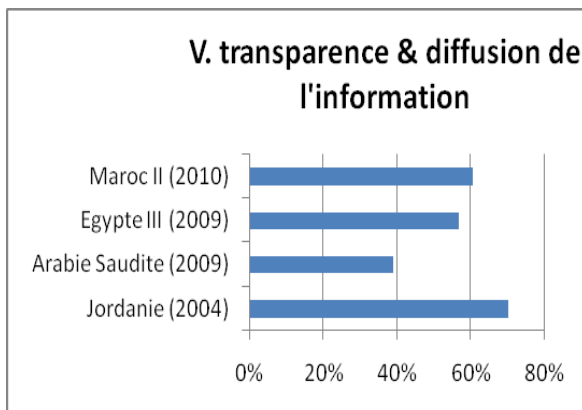
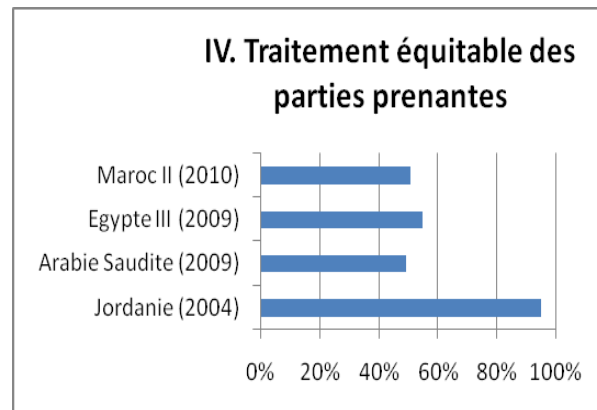
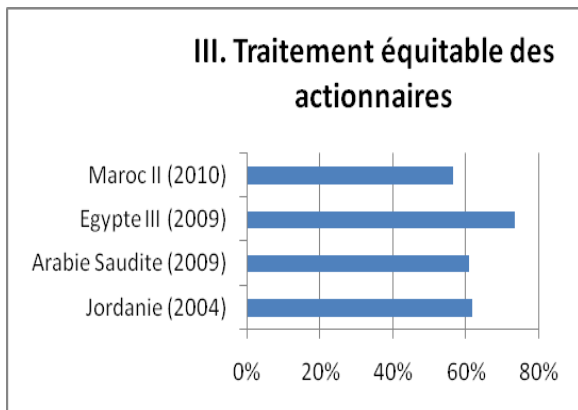
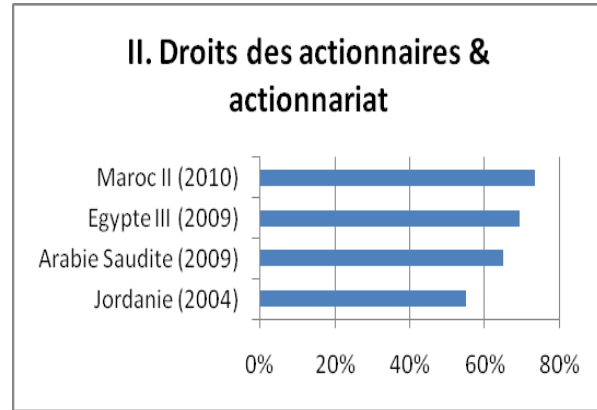
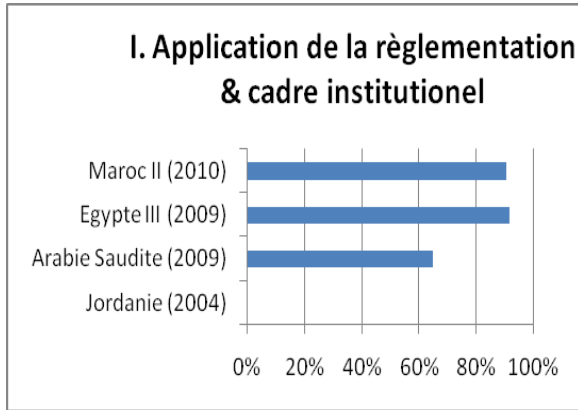
Comme le montre la figure 11, le Maroc a *partiellement mis en œuvre* le Chapitre VI des Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE, qui recommande au cadre de gouvernement d'entreprise de veiller à ce que le conseil d'administration conseille de manière stratégique l'entreprise et supervise la direction, mais également de veiller à la responsabilité de ce dernier vis-à-vis de l'entreprise et des actionnaires. Pour réduire davantage l'écart entre le cadre du gouvernement d'entreprise tel que pratiqué au Maroc et le Chapitre VI des Principes de l'OCDE, le Gouvernement marocain devrait réfléchir aux réformes suivantes :

<b>Court terme</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Le cadre juridique et réglementaire et/ou le CMGE devrait fournir une définition de l'indépendance, conforme à la bonne pratique.</li> <li>▪ Les sociétés devraient être contraintes ou encouragées à nommer des administrateurs indépendants et à indiquer quels administrateurs sont réputés indépendants.</li> </ul>
<b>Moyen terme</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Le CMGE devrait encourager les sociétés à s'assurer que leurs administrateurs sont formellement et explicitement informés de leurs devoirs de loyauté et de précaution, par exemple lors de leur période d'intégration ou dans leur lettre de nomination au conseil d'administration, dans la plupart des banques et des sociétés.</li> <li>▪ Le CMGE devrait encourager les conseils d'administration à rendre publics les politiques de rémunération et les liens entre les résultats de l'entreprise et les rémunérations. L'IMA devrait en outre créer, à l'intention des conseils d'administration, un module sur l'élaboration des politiques de rémunération des dirigeants exécutifs et non exécutifs, en accordant une attention particulière au lien entre les systèmes de gestion de la performance et les résultats à court et long termes de l'entreprise.</li> <li>▪ Les banques en particulier devraient être tenues d'expliquer à leurs parties prenantes les liens entre la rémunération et les résultats à long terme.</li> <li>▪ Le CMGE devrait encourager les sociétés à rendre publiques des informations essentielles sur l'emploi principal occupé par leurs administrateurs, sauf si cette information n'est pas importante du point de vue de leur qualification.</li> </ul>

<b>Long terme</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ L'IMA devrait contribuer à former les administrateurs à la nécessité d'élaborer et de rendre publiques des politiques sur les liens qu'entretient l'entreprise avec ses parties prenantes sur les questions d'importance.</li><li>▪ Le cadre de gouvernement d'entreprise ne recommande pas de lier l'évaluation du conseil d'administration à la rémunération des administrateurs non exécutifs, en plus des jetons de présence et des rémunérations qu'ils perçoivent pour d'autres responsabilités (par exemple la présidence du conseil d'administration ou la participation aux commissions).</li><li>▪ L'IMA devrait élaborer des modules de formation sur :<ul style="list-style-type: none"><li>– l'évaluation du conseil d'administration ;</li><li>– la rémunération des administrateurs, y compris sur le rôle et le fonctionnement des comités de rémunération ;</li><li>– le processus formel et transparent de nomination et d'élection des administrateurs, y compris le rôle et le fonctionnement des comités de nomination ;</li><li>– l'indépendance des administrateurs. Les administrateurs indépendants ne sont ni contraints ni encouragés à jouer un rôle significatif dans la nomination, le recrutement et la révocation des hauts dirigeants, dans la mesure où le CMGE recommande uniquement qu'un seul administrateur indépendant soit nommé aux comités de rémunération et de nomination, qui a la charge de définir les modalités de nomination, de recrutement et de révocation des administrateurs et des dirigeants, ou de formuler une appréciation sur les candidats suggérés par les actionnaires.</li></ul></li></ul>
-------------------	--

Un ensemble plus détaillé de données figure dans le DCA ROSC GE 2010.

Les données ci-dessous permettent de comparer l'application des principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE au Maroc, en Jordanie, Arabie Saoudite et Egypte.





# Abréviations

<b>AG:</b> Assemblée générale des actionnaires ou assemblée générale
<b>BAM:</b> Banque Al-Maghrib (Banque centrale du Maroc)
<b>BVC:</b> Bourse de valeurs de Casablanca
<b>CDG:</b> Caisse de dépôt et de gestion
<b>CDVM:</b> Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières
<b>CGEM:</b> Confédération générale des entreprises du Maroc
<b>CMGE:</b> Code marocain de gouvernement d'entreprise
<b>CNC:</b> Conseil national de la comptabilité
<b>CNGE:</b> Commission nationale « Gouvernance d'Entreprise »
<b>DAPS:</b> Direction des assurances et de la prévoyance sociale
<b>DEPP:</b> Direction des établissements publics et des participations
<b>FMI:</b> Fonds monétaire international
<b>FSAP:</b> Programme d'évaluation du secteur financier
<b>IFAC:</b> <i>International Federation of Accountants</i>
<b>IFC:</b> <i>International Finance Corporation</i>
<b>IFRS:</b> <i>International Financial Reporting Standards</i>
<b>IMA:</b> Institut marocain des administrateurs
<b>IOSCO:</b> <i>International Organization of Securities Commissions</i>
<b>ISA:</b> Normes internationales d'audit
<b>OEC:</b> Ordre des experts-comptables
<b>OCDE:</b> Organisation de coopération et de développement économiques
<b>ROSC:</b> Rapport sur l'observation des normes et codes

Le présent rapport fait partie d'une série d'évaluations par pays du gouvernement d'entreprise effectuée dans le cadre du programme des Rapports sur l'observation des normes et codes (ROSC). Ces évaluations établissent une comparaison entre le cadre juridique et réglementaire, les pratiques et le degré d'observation des normes par les sociétés cotées, d'une part, et les principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE, le point de référence international en matière de bonne gouvernance d'entreprise.

#### **Les évaluations ROSC:**

- utilisent une méthodologie cohérente pour évaluer les pratiques de gouvernement d'entreprise au niveau national;
- fournissent une référence à partir de laquelle les pays peuvent s'autoévaluer et mesurer les progrès accomplis dans le cadre des réformes de la gouvernance d'entreprise;
- favorisent une meilleure appropriation du processus de réforme dans le pays évalué en encourageant l'échange constructif entre les émetteurs, les investisseurs, les autorités de réglementation et les décideurs publics;
- fournissent la base d'un dialogue sur les politiques qui aboutira à l'application des recommandations de politiques.

**Pour connaître la liste complète des ROSC publiés, rendez-vous à l'adresse**  
<http://www.worldbank.org/corporategovernance>

Pour en savoir plus sur le gouvernement d'entreprise, consultez la page web sur le gouvernement d'entreprise de l'IFC/Banque mondiale à l'adresse [www.worldbank.org/corporategovernance/](http://www.worldbank.org/corporategovernance/)

---

Vous pouvez prendre contact avec nous à l'adresse [CG-ROSC@worldbank.org](mailto:CG-ROSC@worldbank.org).

© 2010 La Banque internationale pour la reconstruction et le développement/La Banque mondiale  
Le contenu de cet ouvrage fait l'objet d'un dépôt légal. Aucune partie du présent ouvrage ne peut être reproduite ou transmise sans l'autorisation préalable de la Banque mondiale. La Banque mondiale encourage la diffusion de ses études et, normalement, accorde sans délai l'autorisation d'en reproduire des passages. Pour obtenir cette autorisation, veuillez adresser votre demande à l'adresse suivante [pubrights@worldbank.org](mailto:pubrights@worldbank.org).