

**Institut d'administration des Entreprises  
de Bretagne Occidentale  
12 rue de Kergoat BP  
81629285 Brest CEDEX**

**DESS :  
Ingénierie Financière**

**Mémoire du**

*Diplôme d'Etudes Supérieures Spécialisées en Ingénierie Financière*

*Sous le thème*

# **Le gouvernement d'entreprise au Maroc**

**Réalisé par :**

**HICHAM BELKADI**

**Sous la direction de :**

**Mlle Elisabeth GENAIVRE  
Maître de conférence en Gestion  
IUT de Lannion-Université de Rennes 1**

**Responsable du DESS : Mr. Christian CADIOU**

**Professeur Agrégé des Universités en Gestion**

**IAE de Bretagne Occidentale**

**Université  
de Bretagne  
Occidentale**

**Année Universitaire**

**2002-2003**

# Sommaire

<b><u>Introduction générale</u></b> .....	3
<b><u>Partie 1 : Le développement du capitalisme au Maroc</u></b> .....	5
<b><u>Introduction</u></b> .....	6
<b>Chapitre 1 : l'évolution du système économique</b> .....	7
<b>Paragraphe I : Caractéristiques et évolutions de l'économie marocaine</b> .....	7
I : Evolution du tissu économique marocain.....	7
II: Atouts et handicaps de l'économie marocaine.....	8
III : L'endettement et ses conséquences .....	9
IV: Perspectives de l'économie marocaine.....	10
<b>Paragraphe II : Privatisation et actionnariat des entreprises marocaines</b> ...	11
I : Programme de privatisation.....	11
II : Actionnariat des entreprises marocaines.....	12
<b>Chapitre 2 : La mutation du système financier</b> .....	13
<b>Paragraphe I : Système bancaire et financier marocain</b> .....	13
I : Système financier.....	13
II : Performance du système bancaire et cadre réglementaire.....	14
1. Cadre institutionnel.....	14
2. Structure de l'actionnariat.....	15
3. Taille du système bancaire et part de marché.....	15
<b>Paragraphe II : Bourse marocaine : léthargie ou dynamisme</b> .....	16
I : Aperçu historique.....	16
II : La réforme de 1993.....	16
III : Evolution du marché boursier.....	18
<b><u>Conclusion</u></b> : .....	21

<b><u>Partie 2 : Les principes de gouvernance d'entreprise au Maroc</u></b> .....	22
<b><u>Introduction</u></b> .....	23
<b>Chapitre 1 : Le fonctionnement interne des gouvernements des firmes marocaines</b> .....	24
<b>Paragraphe I : Les firmes à structure moniste</b> .....	24
I : Le rôle des organes de direction .....	24
II : Le rôle des organes de contrôle.....	26
1. Le conseil d'administration.....	26
2. L'assemblée générale.....	27
<b>Paragraphe II : Les firmes à structure duale</b> .....	27
I : Le rôle des organes de direction.....	27
II : Le rôle des organes de contrôle.....	28
1. Le conseil de surveillance .....	28
2. L'assemblée générale .....	29
<b>Chapitre 2 : Le fonctionnement externe des gouvernements des firmes marocaines</b> .....	29
<b>Paragraphe I : Le marché du travail des dirigeants au Maroc</b> .....	29
I : Sa composition.....	29
II : Son évolution.....	31
<b>Paragraphe II : Le marché financier</b> .....	32
I : Son organisation.....	32
II : Son évolution.....	33
<b>Paragraphe III : Le marché des biens et services</b> .....	34
I : Sa composition.....	34
II : Son évolution.....	34
<b><u>Conclusion</u></b> .....	36
<b><u>Conclusion générale</u></b> .....	37
<b><u>Bibliographie</u></b> .....	39

## **Introduction générale :**

Depuis l'indépendance, le Maroc était réputé un pays libéral. Néanmoins, l'Etat a toujours gardé un rôle prépondérant dans l'économie. Le pays a ainsi vécu depuis des années dans l'attente de réformes économiques. Or, jusqu'au début des années 1990 rien de particulièrement important n'a été entrepris à part un programme d'ajustement structurel (PAS) douloureux, imposé par les instances financières internationales notamment le FMI. Ce n'est qu'à partir de 1993 que le pays a entrepris un ensemble de réformes. Il a ainsi choisi la libéralisation économique interne et l'ouverture sur l'économie mondiale. Le royaume a compris qu'il y a des exigences incontournables, comme la modernisation de son économie et la mise en place d'un cadre incitatif qui puisse libérer les énergies locales et attirer les investisseurs étrangers.

La mondialisation impose au Maroc en tant que pays en développement de s'aligner aux normes internationales et d'être capable de fournir aux investisseurs aussi bien nationaux qu'étrangers les mêmes conditions que celles qu'ils peuvent obtenir ailleurs. Le respect des principes de gouvernement d'entreprises constitue l'une de ces conditions. En effet ce sujet est actuellement au centre des débats. Les enjeux sont importants, car il s'agit de générer la confiance et de permettre aux investisseurs d'obtenir les moyens d'exercer un véritable contrôle sur la gestion de leurs actifs. Dans les pays en développement ce débat n'est pas posé avec la même acuité. Toutefois, le Maroc ne peut pas se permettre de rester à l'écart. De ce fait le législateur marocain a introduit dans le texte de la loi (17-95), relative à la SA et entrée en vigueur en janvier 2001, des dispositions ayant trait au gouvernement d'entreprises.

L'étude du gouvernement des entreprises au Maroc peut contribuer à une meilleure compréhension des interactions entre l'évolution des modes de gestion des entreprises marocaines et les profondes transformations de leur environnement économique, juridique et institutionnel. En effet, les évolutions socio-économiques liées notamment à la transition libérale et aux accords d'association avec l'Union Européenne transforment de manière permanente les conditions d'exercice des entreprises marocaines.

Ces évolutions impliquent une plus grande attention aux conditions de performance des entreprises ainsi qu'une nécessité de mise à niveau de l'ensemble des entreprises marocaines. Cette mise à niveau ne doit pas s'arrêter aux simples choix stratégiques et technologiques. Au-delà de ces aspects, il faut analyser les modalités d'exercice et de contrôle du pouvoir des dirigeants, les normes liées à la prise de décision et le conflit au sein de ces entreprises. La problématique porte donc sur l'existence et de la pertinence d'un éventuel mode de gouvernement des entreprises marocaines et la nature de ce modèle.

Ce mémoire a donc pour finalité d'étudier le fonctionnement des gouvernements d'entreprises marocaines. A cette fin, nous procéderons en deux temps.

- Dans une première partie, nous présenterons le stade de développement du capitalisme marocain, du fonctionnement de l'économie marocaine et de l'ensemble des réformes qui ont été entreprises dans le but de relancer le pays. Cette partie sera donc l'occasion de comprendre l'environnement des entreprises nécessaire et préalable à l'étude du gouvernement des entreprises.
- Dans une seconde partie, nous analyserons le fonctionnement des gouvernements des entreprises marocaines, en distinguant d'une part les systèmes de direction, et d'autre part les mécanismes de contrôle interne et externe sur les dirigeants.

*Première partie :*

**Le développement du capitalisme  
au Maroc**

## **Introduction**

Le Maroc n'a jamais vraiment cédé aux sirènes du dirigisme. Dès les premières années d'indépendance, en 1956, le royaume a fait un choix libéral. En effet le Maroc pratique une économie libérale, dans laquelle le rôle de l'état, reste prépondérant. Après quelques mesures d'ordre idéologiques dues à un gouvernement de gauche, au début des années 60 (décrochage du dirham par rapport au franc ou suppression de la zone franche de Tanger) et les mesures de marocanisation des années 70, le Maroc s'engage résolument, dans les années 80, sur la voie de l'ajustement structurel avec l'aide de la Banque Mondiale. Il est parmi les pays qui cherchent à axer leur développement sur les forces du marché et sur l'entreprise privée. En libéralisant son économie et en mettant en place un cadre de réformes institutionnelles et de mise à niveau de son économie, il se veut un pays attractif pour les investisseurs et cherchant à s'intégrer davantage dans l'Union Européenne.

Le fonctionnement et les orientations stratégiques des entreprises ont été largement influencés par diverses réformes entreprises par Hassan II et Mohamed V. C'est pourquoi, l'étude de la gouvernance des entreprises marocaines doit commencer par la compréhension de l'environnement économique de ce pays. Nous allons, par conséquent, commencer par étudier les caractéristiques et l'évolution de l'économie marocaine et analyser ses perspectives pour l'avenir. Nous verrons ensuite les différentes évolutions qu'a connu le système financier notamment dans le secteur bancaire et dans la bourse de Casablanca.

## **Chapitre 1 : L'évolution du système économique**

### **Paragraphe –I : Caractéristiques et évolutions de l'économie marocaine**

#### **I : Evolution du tissu économique marocain**

L'économie marocaine depuis les années 1960 était réputée libérale même si le rôle de l'Etat était dominant. Le libéralisme affiché, et mis en place partiellement, a été encadré par des politiques économiques de protection et d'étatisation de la société<sup>1</sup>.

Depuis son indépendance en 1956, le Maroc a axé son développement essentiellement sur l'agriculture, les ressources minières et le phosphate. L'agriculture représente entre 15% et 20% du PIB ; elle emploie 40% de la population active et produit 30% des revenus à l'exportation en 1999<sup>2</sup>. L'économie marocaine est donc lourdement dépendante de facteurs climatiques tels que la sécheresse qui provoque une fluctuation du produit intérieur brut (PIB). Ainsi la pluviométrie représente un véritable baromètre de l'économie marocaine. Outre l'agriculture, la pêche et le tourisme constituent des secteurs clés.

Toutefois les principales sources de devises étrangères restent les transferts des marocains résidents à l'étranger (MRE) et le tourisme. En dépit de la prédominance du secteur primaire, il est important de noter l'effort considérable en matière de diversification de l'économie. Ainsi le Maroc a développé une industrie de textile qui réalise de bons résultats et s'exportent avec succès. Les autres industries significatives incluent, l'agroalimentaire, l'acier et le ciment, l'assemblage de véhicules, le ciment, l'industrie pharmaceutique et la chimie, les produits électroniques et électriques. A titre d'exemple les biens manufacturés sont passés de 1997 à 2000 de 48% à 68% dans la part des exportations marocaines. Enfin l'industrie de communication connaît une expansion rapide et attire bon nombre d'investisseurs étrangers. Dans ce sens le gouvernement a accordé une licence de téléphonie mobile à «Medi Telecom » pour un peu plus de 1 milliard de dollars en 1999 et a cédé 35% de Maroc Telecom à Vivendi Universal.

---

<sup>1</sup> Abdelhak SAHIB EDDINE « Investissement Etranger et Privatisation au Maroc », Thèse de doctorat de l'Université de Bourgogne, 1997.

<sup>2</sup> Le MOCI « Le moniteur du commerce international » : septembre 2001.

## II : Atouts et handicaps de l'économie marocaine :

Le Maroc a une économie mixte avec la coexistence d'un secteur public et privé. Toutefois, alors que le pays est en passe de se convertir à l'économie de marché, il connaît l'émergence d'un secteur privé de plus en plus large. Plusieurs sociétés publiques ont d'ores et déjà été privatisées et un nouveau programme de privatisation a été mis en place. D'après la revue « World Outlook », le Maroc est le cinquième plus grand marché dans les régions du moyen orient et de l'Afrique du Nord (MENA). Le Maroc dispose d'atouts<sup>3</sup> qui peuvent accélérer son développement économique et attirer les investisseurs étrangers :

**1-** Le Maroc affirme une stabilité politique et institutionnelle remarquable ; en plus, situé au sud de la méditerranée à 14 kilomètres de l'Espagne, il dispose d'une situation géographique stratégique, d'autant plus que l'union européenne représente le premier partenaire économique du Maroc.

**2-** Une économie ouverte : depuis dix ans, les pouvoirs publics marocains se sont attachés à optimiser l'environnement juridique des affaires au Maroc à travers la réforme du droit des sociétés (SA, SARL) (loi N° 17-95 relative aux sociétés anonymes), la mise en place des tribunaux de commerce et des tribunaux administratifs, la promulgation d'une loi sur la concurrence (loi 6-99 sur la liberté des prix et de la concurrence), par la refonte des textes régissant la bourse des valeurs (loi n° 1-93-211, loi n° 1-93-212 et loi n° 1-93-213), l'harmonisation au niveau comptable par l'adoption d'un nouveau plan comptable (loi du 30 décembre 1992).

**3-** Le différentiel de rémunération qui peut représenter un élément très attractif puisque les entreprises occidentales qui s'installent au Maroc peuvent économiser jusqu'à 75% de leurs charges de personnel. En plus de ces économies, les investisseurs étrangers bénéficient d'un certain nombre d'exonérations fiscales et ont la garantie du libre transfert de leurs capitaux investis et des plus-values réalisées. La charte de l'investissement accorde aux investisseurs étrangers, sauf en matière agricole des avantages tel que : la réduction de la charge fiscale afférente aux opérations d'acquisition des matériels, biens d'équipement et terrains, la réduction des taux d'imposition sur les revenus et les bénéfices (exonération pendant 5 ans, puis réduction de 50% sur le CA réalisé à l'extérieur pour les entreprises exportatrices etc...)

En dépit de ces atouts, le Maroc souffre de trois handicaps : une économie principalement agricole tributaire des conditions climatiques, l'obligation d'importer la quasi-totalité de son pétrole et un endettement extérieur pesant. Si les efforts entrepris depuis quelques années pour diversifier les activités se heurtent encore à différents obstacles. La recherche pétrolière sur le territoire du royaume a en revanche été couronnée de succès, même si l'importance des gisements recensés est plus modeste que prévue<sup>3</sup>. La forte augmentation du PIB, de 6,5% en 2001 et de +4,6% en 2002, est donc la bienvenue mais ne suffit pas à corriger significativement le lent déclin du revenu par habitant, un taux de chômage supérieur à 20%<sup>4</sup> et un endettement assez lourd.

### III : L'endettement et ses conséquences

Au lendemain de son indépendance, le Maroc s'est retrouvé, confronté à une préoccupation déterminante : le financement de son développement économique. A l'instar de la majorité des Pays en Voie de Développement (PED), le Maroc a eu recours aux emprunts extérieurs pour financer ses investissements et les déséquilibres de la balance commerciale. Ainsi l'endettement du Maroc s'est beaucoup accru durant les années 1970, cela s'explique par l'abondance des liquidités sur les marchés financiers internationaux et la chute du prix des phosphates en 1975. Cependant au lieu de générer un « effet de levier », l'endettement extérieur du royaume a donné naissance à une spirale d'endettement.

#### L'état de l'endettement depuis 1990

Année	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
<b>Montant</b>	20,5	21,03	21,35	20,07	21,71	22,5	21,31	19,09	19,32	17,54	16,1	14,2	13,93
<b>% du PIB</b>	80%	78%	77%	79%	76%	69%	60%	59%	58%	55%	53%	51%	50%

Ces chiffres sont exprimés en milliards de dollars

Au début des années 1980, le Maroc, comme la majorité des PED s'est retrouvé dans l'impossibilité de faire face à ses engagements et a été contraint de suivre une politique d'austérité. C'est ainsi que le Maroc a entrepris dès 1983, de mettre en œuvre un programme d'ajustement structurel (PAS) s'inscrivant dans le cadre d'accords multilatéraux (FMI, club de

<sup>3</sup> Le MOCI « Le moniteur du commerce international » : septembre 2001.

<sup>3</sup> Le MOCI « Le moniteur du commerce international » : 31 décembre 2002.

<sup>4</sup> Il s'agit du taux de chômage urbain car le taux de chômage rural n'est pas recensé.

Paris et de Londres) se traduisant par une réduction des droits de douane, une baisse des subventions sur les produits alimentaires, la privatisation et un rééchelonnement de la dette qui s'est traduit par une baisse de l'encours de la dette à partir de 1996.

Le PAS a permis de redresser les déséquilibres des balances commerciales, de réduire dans l'ensemble le déficit de la balance des paiements et d'augmenter le degré d'ouverture de l'économie marocaine<sup>5</sup>. En contrepartie, les mesures d'ajustement ont entraîné l'effondrement des taux de croissance, aggravant ainsi les inégalités régionales et sociales.

#### IV : Perspectives de l'économie marocaine

Le Maroc est parmi les pays qui cherchent à miser davantage sur les forces du marché et sur l'entreprise privée. En libéralisant l'économie et en mettant en place un cadre de réformes institutionnelles et de mise à niveau de son économie, le Maroc s'est voulu un pays attractif pour les investisseurs et cherche à s'intégrer progressivement dans l'Union Européenne. Ainsi, le Maroc s'est résolument engagé dans la voie d'un accord d'association avec l'union européenne qui est entré en vigueur le premier mars 2000, l'instauration progressive d'une zone de libre-échange s'installera sur une période de 12 ans.

Par voie de conséquence, la restructuration du tissu industriel marocain et la mise à niveau des entreprises s'imposent pour assurer la survie et la pérennité de l'entreprise marocaine face à la concurrence européenne dont les effets commencent déjà à se faire sentir. Les entreprises marocaines en quête de compétitivité doivent entreprendre un effort majeur d'adaptation et de mutation de leurs méthodes et pratiques d'organisation, notamment en matière de technologie, d'innovation, de gestion et de gouvernance d'entreprise. Cette mutation peut être favorisée, d'une part, par le chantier lancé par l'Etat marocain en matière de transparence et de moralisation : pénalisation de la fraude fiscale, pacte de bonne gestion, code des marchés publics et lancement de la modernisation de l'administration, d'autre part par une éventuelle réforme du fonctionnement des administrations et des entreprises.

---

<sup>5</sup> Omar SANTISSI, Oussama NEJJARI : « Programme d'Ajustement Structurel de la banque mondiale et du Fond Monétaire International au Maroc », Mémoire de maîtrise en Sciences Economiques ; Université des Sciences Sociales-Toulouse 1998.

## Paragraphe II : Privatisation et actionnariat des entreprises marocaines

### I : Programme de privatisation

Depuis 1996, l'économie marocaine est libérale même si le rôle de l'état est non négligeable. Mais ce n'est qu'après un PAS particulièrement douloureux que l'état choisit le désengagement. A cet égard l'une des décisions les plus importantes était le lancement du programme de privatisation. Ce dernier fait suite à l'établissement d'un constat de carence concernant la performance des entreprises publiques<sup>6</sup>.

Le programme de privatisation, composante essentielle de la politique de libéralisation économique suivie par le Maroc, est jugé par son impact sur la situation des finances publiques et l'accroissement des performances des entreprises privatisées<sup>7</sup>. Les objectifs de ce programme consistent dans l'allègement des charges du budget de l'Etat, la limitation et la gestion de la concentration capitaliste et la chance à donner à de nouveaux entrepreneurs. Depuis la mise en œuvre du programme, en 1993 (loi 39-89), les recettes cumulées des ventes s'élèvent à 39,4 milliards d'Euros.

S'agissant du problème du sort des dirigeants des entreprises privatisées, dans la majorité des cas, les repreneurs des entreprises privatisées, dans leur stratégie de développement gardent en place les dirigeants et cadres de ces entreprises en s'appuyant sur le dynamisme et l'expérience de ceux-ci tout en cherchant à adapter la gestion de ces entreprises aux enjeux à venir. Néanmoins, même s'ils restent en place, les dirigeants des entreprises privatisées qui autrefois étaient nommés par le roi risquent de perdre les avantages dont ils bénéficient (autorité, immunité, influence, pouvoir...)<sup>8</sup> et doivent par conséquent se soumettre aux règles de gouvernance des entreprises privées.

Le processus de privatisation doit se poursuivre à un rythme soutenu au cours des prochaines années. Il favorisera l'assainissement, la restructuration et la transparence et représentera un apport important en devises. Aujourd'hui, la question-clé de ce changement n'est pas tant de privatiser les firmes que d'améliorer les structures de gouvernement d'entreprise.

---

<sup>6</sup> Abdelhak SAHIB EDDINE « Investissement Etranger et Privatisation au Maroc », Thèse pour le doctorat de l'Université de Bourgogne, 1997.

<sup>7</sup> Abdelhak SAHIB EDDINE, option citée.

<sup>8</sup> Ahmed EL AOUADI, « Les stratégies d'enracinement des dirigeants d'entreprises : Le cas marocain », Working Paper n° 599, CEROG, IAE Aix En province, mai 2001

## II : Actionnariat des entreprises marocaines

Bien que la capacité entrepreneuriale du secteur privé se soit affirmée durant ces dernières années, et son assise financière élargie entraînant un accroissement soutenu de sa contribution à l'investissement, l'importance de son action reste largement conditionnée par le volume de l'épargne. Ainsi ce sont essentiellement les institutionnels, porteurs de valeurs mobilières (les banques, les compagnies d'assurance, etc.) qui ont repris une partie importante du capital des entreprises transférées au secteur privé. Ainsi à côté de l'Etat, les investisseurs institutionnels restent les principaux actionnaires des grandes entreprises marocaines.

### Structure de propriété de l'entreprise cotée en 2001<sup>9</sup>

Type d'actionnaires	Flottant	Banques et Assurances	Etrangers	Etat	personnel	Investisseurs Institutionnels	Actionnaires Principaux	Famille
Pourcentage de détention	20%	13%	10%	2%	0,15%	22%	30%	3%

En ce qui concerne les entreprises cotées, leur capital est détenu à 30% par des actionnaires majoritaires sous forme de holdings, viennent après les investisseurs institutionnels dont certaines institutions de l'Etat, puis le flottant qui constitue 20%. Les banques et assurances qui représentent 13% sont présentes sur tous les secteurs de même que les étrangers. A signaler, l'absence de fonds de pensions sur la place de Casablanca et la faible part de l'Etat.

Malgré la privatisation, le secteur public reste incontournable. Présent dans le capital de 721 entités dont 253 détenues à 100%, l'Etat et ses démembrements constituent de loin le premier capitaliste du pays. Pour certains secteurs dont l'Etat doit conserver la propriété, des concessions pourraient être conclues avec des opérateurs privés. Plusieurs opérations de concession ont été déjà réalisées dans différents secteurs, notamment : la production de l'électricité, la distribution d'eau, d'électricité, les télécommunications...

Malgré le désengagement entamé dans les années 1990, l'Etat actionnaire doit composer aujourd'hui avec de « nombreux bras cassés » dont il a du mal à se séparer, faute de repreneur. En dépit de tous les leviers dont il dispose, on ne peut affirmer que l'Etat actionnaire ait fait preuve de rigueur dans le pilotage de ses entreprises. Le premier grief vise surtout l'agencement et le fonctionnement des gouvernements des entreprises. Les investisseurs

---

<sup>9</sup> « Fact book », Rapport annuel de la bourse de Casablanca, 2001 ; NB : rapport 2002 non disponible à ce jour

étrangers ont apporté 77,9% des recettes de privatisation. Les plus importants sont : Vivendi Universal, Holderbank, Dragofina, Shell Petroleum International, Mobil corporation , Samba Finance, Morgan Stanley etc.

## **Chapitre 2 : La mutation du système financier**

### **Paragraphe I : Système bancaire et financier marocain**

#### **I : Système financier**

Le système financier marocain est constitué d'un ensemble complexe d'institutions plus ou moins spécialisées, fruit de son évolution socio-économique propre. Dès les premières années de l'indépendance, le souci d'assurer le financement de l'économie avait conduit à la création ou la réorganisation d'établissements financiers spécialisés, tels que la CDG (Caisse de Dépôt Générale), la BNDE (Banque Nationale de Développement Economique), la CNCA (Caisse Nationale de Crédit Agricole), la Caisse d'Epargne Nationale, la CNSS (Caisse Nationale de la Sécurité Sociale) et le CIH (Crédit Immobilier et Hôtelier). Chacun de ces établissements s'est vu confier une mission bien déterminée dans la collecte de l'épargne et le financement des investissements ainsi que des diverses activités des secteurs privés et publics. De même certains organismes bancaires ont été chargés de missions spécifiques. Il est résulté de cette architecture un système d'intermédiation certes complet, mais compartimenté et où, de surcroît, les règles de fonctionnement et de gestion étaient administrées par l'Etat, suite à l'instauration de l'encadrement du crédit et à l'institution de nombre de coefficients d'emploi obligatoire.

En raison des distorsions qu'il avait engendrées, le système mis en place s'était avéré inapte à mobiliser les ressources financières nécessaires pour le développement du pays et à leur assurer une allocation rationnelle. Pour surmonter ces handicaps, le secteur financier s'est engagé à partir des années 1980 dans un processus de modernisation qui a concerné aussi bien les banques et les ex-Organismes Financiers Spécialisés que le marché des capitaux. La réforme visait à faire évoluer le système financier marocain d'une économie d'endettement vers une économie de marchés financiers, plus efficace économiquement. Cette réforme a été conduite dans le cadre de la mise en œuvre du programme d'ajustement structurel de l'économie marocaine. Cette réforme a porté sur la modernisation du système bancaire et la rénovation du marché des capitaux, la création du marché de change.

Dans ce processus Bank Al-Maghrib a participé activement à la modernisation de la sphère financière. En tant que Banque Centrale, elle mène la politique monétaire et contrôle l'activité des établissements de crédit. Elle est également un agent financier et de gestion des réserves de change du pays.

## II : Performance du système bancaire et cadre réglementaire

### 1) Cadre institutionnel

Le secteur bancaire joue un rôle prépondérant dans l'économie marocaine. Il a connu diverses réformes qui en font un système moderne, adapté aux besoins de la société comme à ceux des entreprises. Tous les services et produits bancaires modernes sont proposés par les principales banques du pays.

Depuis 1991, un certain nombre de mesures (essentiellement la loi bancaire n° 2-91-967 du 21 juillet 1993) ont été prises, il s'agit en l'occurrence de :

- La levée, par les autorités monétaires, de l'encadrement de crédit (qui a été mise en place en 1974) et la libéralisation de l'ensemble des intérêts débiteurs et créditeurs (sauf pour les intérêts appliqués pour les crédits à l'exportation et les crédits à moyen terme accordés aux PME).
- La diversification des intermédiaires financiers, par la création de deux nouvelles banques Bank Al AMAL et la banque de développement des collectivités locales ;
- S'inspirant des normes internationales, notamment celles édictées par le comité de Bâle, des règles prudentielles permettant un contrôle adéquat de l'activité bancaire, ont été adoptées notamment le ratio «Cook » correspondant à la couverture de l'ensemble des risques bancaires par des fonds propres ; et les dispositions destinées à limiter les risques liés aux clients, notamment le coefficient de division des risques et les nouvelles règles de provisionnement de créances douteuses et contentieuses.

Ces réformes ont permis au système bancaire marocain une plus large ouverture vers l'extérieur, plusieurs banques commerciales marocaines ayant ouvert des succursales à l'étranger. Elles ont permis l'édification d'un cadre juridique applicable à tous les établissements de crédit ainsi que l'extension de leurs activités à de nouveaux domaines tels que les opérations de crédit bail, mobilier et immobilier, les opérations d'affacturage, les

opérations d'assistance en matière de gestion de patrimoine et la création de service facilitant la création et le développement d'entreprise.

## **2) Structure de l'actionnariat :**

Un des événements marquant l'évolution du secteur bancaire au cours de la période 1990-1996 a été la privatisation de la BMCE (Banque Marocaine du Commerce Extérieur), une des plus grandes banques du Maroc. Ainsi la présence de l'Etat à travers sa présence dans la BNDE, le CIH, la CNCA, et la BCP a diminué et son poids représentait 27% et 30% respectivement du capital et des actifs du secteur bancaire à fin 1998. La part du capital étranger dans les banques marocaines atteignait 21% des actifs des banques commerciales à la fin de l'année 1998. Sur les trois dernières années, plusieurs banques internationales ont augmenté leur participation dans le capital des grandes banques marocaines<sup>10</sup>. Des prises de participation majoritaires françaises dans le capital des grandes banques marocaines se sont opérés au cours de l'année 1990 : BMCI (56% BNP), Crédit du Maroc (51% Crédit Lyonnais) et la SGMB (51% Société Générale).

Le réseau des banques commerciales est constitué de 18 banques ; il est marqué par une large prédominance de capitaux privés et de liens étroits avec les banques étrangères ; et la prédominance des trois premiers groupes (BMC, la BMCE, Banque Populaire) qui se partagent 61% de part de l'ensemble du marché. Les sept banques cotées à la bourse de Casablanca représentent une capitalisation de 38,5 milliards de Dirhams à fin la mars 2003 soit 29,3% de la capitalisation boursière<sup>11</sup>. La part des petits porteurs d'actions dans le capital des établissements cotés en bourse se situerait dans la plupart des cas entre 10 et 20 pour cent.

## **3) Taille du système bancaire et part de marché**

Comme dans plusieurs pays, le secteur bancaire au Maroc, domine le système financier avec un actif total de 30 milliards de Dollars à fin 1998, soit environ 88% du PIB. De plus les banques contrôlent 80% de sociétés de crédit-bail, gèrent 70% des actifs des fonds communs de placement et possèdent 10 des 15 sociétés de bourse. Néanmoins, la taille du système bancaire (environ 30 milliards de Dollars) et le taux de bancarisation demeurent relativement faibles à l'échelle régionale et internationale

---

<sup>10</sup> l'actionnariat étranger de la BCM, BMCE et WafaBank s'élevait respectivement à 25,2% 14,5% et 16,6% à la fin 1999 contre 24%, 13% et 14% respectivement à la fin 1992

## Paragraphe II : Bourse marocaine : léthargie ou dynamisme

### I : Aperçu historique

Créée en 1929, la bourse de Casablanca a connu plusieurs réformes<sup>12</sup>. La première en 1948, a attribué à la bourse des valeurs la personnalité morale. La seconde en 1967, a permis de la réorganiser juridiquement et techniquement et de la définir comme un établissement public. Enfin, la réforme de 1993 a donné à la bourse de Casablanca le cadre réglementaire et technique indispensable à son émergence. L'activité sur le marché boursier marocain est restée limitée et de loin en deçà du potentiel de l'économie marocaine. Cette situation trouvait sa justification essentiellement dans la marginalisation de ce marché en tant que source de financement pour les entreprises marocaines qui se tournaient de manière systématique vers le circuit bancaire, et même en situation d'endettement difficile.

Le véritable décollage de l'activité boursière n'a eu lieu qu'avec les premières opérations de privatisation en 1993 transitant par la bourse de Casablanca puis la réforme boursière la même année.

### II- La réforme de 1993 :

Cette réforme (loi n° 1-93-211/212/213) a porté sur trois axes essentiels :

**1- Cadre juridique et réglementaire de la Bourse de Casablanca** : la société gestionnaire est la société de la bourse des valeurs de Casablanca (SBVC) devenue la Bourse de Casablanca depuis décembre 2000. C'est une société anonyme de droit privé, son capital étant détenu à parts égales par l'ensemble des sociétés de bourse. Sa principale mission est la gestion et le développement de la bourse des valeurs. L'intermédiation boursière<sup>13</sup> ne relève plus du domaine des établissements bancaires, mais d'une nouvelle forme de sociétés d'intermédiation dite sociétés de bourse dont la majorité sont toutefois filiales de banques.

---

<sup>11</sup> « Note de conjoncture Mai 2003 », Direction du Trésor et des Finances Extérieures.

<sup>12</sup> « Fact book », Rapport annuel de la bourse de Casablanca, 2001.

<sup>13</sup> Mohammed OUYACHOU « Opérations de bourse et dénouement des transactions à la bourse des valeurs de Casablanca », mémoire pour le Master d'assurance et gestion de patrimoine, ESG Paris 2000-2001.

**2-Les Organismes de Gestion Collective des Valeurs Mobilières** : en vue d'animer la bourse des valeurs et renforcer l'épargne, en particulier celui des petits épargnants, il a été nécessaire de créer des instruments de gestion collective de portefeuille de valeurs mobilières. Ce sont des instruments de canalisation de l'épargne vers le marché. Créés en 1995, les OPCVM marocains ont connu un essor important et continuent de jouer un rôle significatif dans le développement du marché. De 5 en 1995, ces organismes sont passés à 154 en 2001 et gèrent actuellement un actif net de l'ordre de 43,5 milliards de Dirhams.

**3- Le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières** : en tant qu'autorité de contrôle, le CDVM est un établissement public doté de la personnalité morale et de l'autonomie financière. Il a pour mission de veiller au bon fonctionnement, à la transparence, à l'intégrité et à la pérennité du marché des valeurs mobilières. Il est également chargé d'assurer la protection des épargnants et des investisseurs en veillant notamment à leur information par les personnes morales faisant appel public à l'épargne. Le CDVM qui est l'équivalent de la COB en France, doit participer à l'émergence d'un véritable marché de capitaux au Maroc.

La bourse de Casablanca dispose de deux marchés :

**1) Le marché central** : La structure du marché de la Bourse de Casablanca confère au marché central un rôle pilote. En dehors des transactions de blocs, toute transaction sur une valeur mobilière cotée à la Bourse de Casablanca doit passer par le marché central.

**2) Le marché de bloc** : En raison de l'absence de contrepartie suffisante sur la feuille de marché au moment où ils sont présentés, certains ordres d'investisseurs institutionnels, du fait de leur importance, ne peuvent être exécutés totalement. Ainsi, la Bourse de Casablanca a mis en place un marché de blocs qui permet la négociation immédiate de tels ordres à un cours issu du marché. La bourse s'est dotée, en 2000, d'un compartiment, « le Nouveau Marché », dédié aux PME-PMI à fort potentiel de croissance et a ouvert le marché aux concessions de services Publics.

Depuis le 02 janvier 2002, la Bourse de Casablanca s'est dotée d'une nouvelle gamme d'indices de capitalisation : Le MASI (Moroccan All Shares Index) composé de 57 valeurs, et le MADEX (Moroccan Most Active Shares Index) composé des 10 titres les plus liquides. Dans le même ordre d'idées, une nouvelle classification des sociétés cotées conformes au standard international en la matière a été adoptée. En plus du MASI et du MADEX, des indices sectoriels sont calculés ainsi que des indices de rentabilité brute et nette et des indices en Euros et en Dollars.

### III - Evolution du marché boursier :

Au lendemain de la réforme de 1993, la Bourse de Casablanca a connu son petit Big Bang, avec une hausse de tous ses indicateurs. Néanmoins l'accélération est venue surtout de la privatisation. En effet en 1993, les premières opérations de privatisation ont fait appel au grand public par le biais de la bourse et du coup celle-ci a réalisé une progression spectaculaire. Ainsi, la capitalisation boursière est passée de 26 milliards de Dirhams en 1993 à 75 milliards Dirhams en 1996 ce qui a valu à la Bourse de Casablanca le deuxième rang pour ce qui est de la capitalisation boursière sur les places africaines, derrière Johannesburg. Ce mouvement ascendant a continué jusqu'en 1998.

Depuis le pic qu'elle a enregistré en septembre 1998, lorsqu'elle a culminé à plus de 150 milliards de Dirhams, la capitalisation boursière de la Bourse de Casablanca n'a cessé de reculer pour se situer aujourd'hui au-dessous de la barre des 85 milliards<sup>14</sup>. En somme la capitalisation a baissé de plus de 65 milliards de Dirhams dont 18 milliards pour la seule année 2002 au cours de laquelle la Bourse de Casablanca a continué à afficher des résultats négatifs. L'indice MASI de référence a plongé de 16,5% en dépit d'une légère reprise de l'activité au dernier trimestre.

#### L'évolution des principaux indicateurs<sup>15</sup>

ANNEE	Capitalisation*	PIB*	CAPI/PIB	Volume des transactions*			Volume moyen quotidien	Liq (a)	Indice général	
				Action**	obligation	Total			IGB	VAR
1993	25,99	245	10,6%	4,61	0,26	4,87	19,64	4%	259,78	24%
1994	39,83	279	14,3%	7,24	1,41	8,65	34,45	5%	342,33	31,78%
1995	50,40	289	17,9%	20,71	2,49	23,20	92,80	5%	342,39	0,02%
1996	75,58	320	23,6%	18,21	2,15	20,36	82,42	10%	447,13	30,59%
1997	118,62	319	37,2%	27,98	4,36	32,33	130,38	9%	667,52	49,29%
1998	145,15	344	42,2%	48,16	10,02	58,18	235,53	8%	803,68	20,40%
1999	138,05	346	39,9%	84,27	10,79	95,07	380,26	18%	777,08	-3,31%
2000	114,88	354	32,4%	33,33	5,13	38,46	155,10	10%	658,43	-15,27%
2001	104,74	376***	27,9%	19,97	6,75	26,72	108,62	10%	609,74	-7,39%

<sup>14</sup> Hamid JBARI « 18 milliards de DH se sont évaporés à la bourse de Casablanca », La vie Economique Du 24 janvier 2003.

<sup>15</sup> « Fact book », Rapport annuel de la bourse de Casablanca, 2001.

- en Milliards de dirham , avec 1 €= 10,80 DH en juillet 2003
- \*\*\* estimation du ministère de la prévision Economique et du plan
- (a) le ratio de liquidité est égal au volume des transactions-actions, marché central divisé par la capitalisation boursière
- IGB : indice général de la bourse
- VAR : variation de l'indice

Atteignant à peine 2,2 milliards d'euros, le volume des titres échangés reste à un niveau désespérément bas depuis le départ, au milieu des années 90, des principaux fonds internationaux d'investissements et notamment des anglo-saxons Soros, Hamilton, Morgan-Stanley.

Il faut noter aujourd'hui la faiblesse de la capitalisation boursière (9 milliards d'Euros contre 11 milliards en 2001) de la soixantaine de sociétés cotées à la Bourse de Casablanca. Cette dernière repose essentiellement sur une dizaine de valeurs dont le secteur bancaire et l'Omnium Nord-Africain (ONA), un conglomérat véritable locomotive du capitalisme marocain avec des participations dans les mines, les assurances, l'audiovisuel ou l'agroalimentaire en partenariat avec des multinationales françaises (Axa, Danone, Paribas..). Les perspectives du marché s'annoncent peu prometteuses, il sera difficile d'inverser la tendance baissière entamée depuis septembre 1998 et mettre un terme à une crise qui est à la fois conjoncturelle et structurelle, étant donné le déficit important déjà réalisé et la faible corrélation entre les résultats des sociétés cotées et le comportement des investisseurs à la Bourse de Casablanca.

Le marché boursier marocain souffre actuellement de plusieurs anomalies comme :

- Le nombre limité de sociétés cotées qui est en déclin
- La spéculation immobilière : c'est une valeur refuge qui constitue une concurrence déloyale au marché boursier
- Le manque « de papier nouveau »: peu d'introduction en bourse
- Une non dynamique du marché obligataire de la bourse de Casablanca
- La bourse de Casablanca rencontre des difficultés pour attirer des investisseurs étrangers<sup>16</sup>. En effet, leurs critères de choix pour la majorité d'entre eux sont exogènes (risque pays, données

---

<sup>16</sup> Omar BELGHITI « Orientations et marketing pour la promotion du marché boursier », mémoire Du DESS management du secteur financier : Université de Tours : 1999-2000.

économiques et perspectives de croissance et de développement du pays). La bourse ne peut pas agir sur eux.

- La structure du capital de la société de la Bourse de Casablanca est à repenser. En effet, en France les sociétés de bourse étaient les seuls actionnaires de SBF- bourse de Paris, les banques qui contrôlaient la majorité des intermédiaires n'étaient pas organisées en cartel comme au Maroc. Leur nombre est important dans l'hexagone et dépasse la quarantaine. En conséquence, les jeux de la concurrence étaient ouverts entre les établissements bancaires. Ils ne pouvaient pas abandonner des parts de marché dans le secteur boursier en croissance

## **Conclusion**

Le Maroc a vécu, pendant des années dans l'attente de réformes permettant d'asseoir les fondements d'une économie ouverte sur l'environnement international et disposant d'atouts pour affronter la concurrence internationale. Ce n'est qu'à partir des années 1990 qu'il s'est lancé dans un programme de réformes concernant l'environnement des affaires et le secteur financier. Ces réformes ont abouti à l'amélioration et la modernisation de l'environnement des entreprises marocaines et doivent se poursuivre à un rythme plus accéléré car les entreprises marocaines sont confrontées à des exigences incontournables en matière de modernisation et de compétitivité.

Néanmoins, les actions de restructuration des entreprises ne visent pas uniquement son environnement, elles visent aussi les entreprises elles-mêmes. Les entreprises marocaines doivent entreprendre des restructurations afin d'améliorer leur compétitivité et acquérir des parts de marchés étrangers. En conséquence, elles doivent s'aligner aux normes internationales notamment en matière de gouvernement d'entreprises. Pour le Maroc le gouvernement d'entreprises constitue une étape importante pour compléter le dispositif de mise à niveau des entreprises et pour les ancrer dans la globalisation. C'est pourquoi, nous devons apprécier, dans une seconde partie, les fondements sur lesquels se sont développés les principes et la pratique de la gouvernance des entreprises au Maroc.

*Deuxième partie :*

**Les principes de gouvernance  
d'entreprises au Maroc**

## **Introduction :**

Le gouvernement d'entreprise (corporate governance) concerne la gestion de la relation actionnaires-dirigeants. Selon Bancel (1997), « il propose un certain nombre d'outils de contrôle et d'incitation des dirigeants susceptibles de rétablir l'équilibre en faveur des différents groupes de partenaires (actionnaires, créanciers, salariés, etc.), d'aboutir à une répartition de la richesse créée plus équitable afin d'améliorer l'efficacité des firmes »<sup>17</sup>.

Au Maroc, la plupart des acteurs économiques considèrent qu'il est encore tôt pour parler de gouvernement d'entreprise. En effet, le contexte d'exercice de l'activité entrepreneuriale n'a rien à voir avec celui des pays où la problématique de gouvernement d'entreprise s'est posée avec acuité. Le Maroc se trouve encore dans une phase de transition d'une économie de rente à une économie de marché. En plus, les fonds de pension qui ont poussé au corporate governance ne sont pas encore présents au pays.

Néanmoins le législateur a inséré dans le texte de la loi sur la SA (loi 17-95), entrée en vigueur en janvier 2001, des dispositions ayant trait au gouvernement d'entreprise. De cette manière, il a appelé l'ensemble des acteurs économiques à entamer une réflexion sur la gouvernance des entreprises au Maroc. Cela peut s'avérer, à moyen terme, bénéfique pour l'ensemble du tissu économique national d'autant plus que le pays doit faire face à un défi d'ouverture de son économie, et donc de recherche de compétitivité et de performance. En quête de compétitivité, les entreprises marocaines continuent, cependant de réaliser des résultats insuffisants par rapport à leurs concurrents étrangers. Cette inefficacité ne peut être expliquée uniquement par les performances productives faibles, et il faut prendre en compte l'éventuelle inadéquation des systèmes de gouvernement d'entreprise. Un bon gouvernement d'entreprises peut donc constituer un puissant avantage concurrentiel.

Cette deuxième partie sera donc entièrement consacrée à l'étude du fonctionnement des gouvernements d'entreprises en précisant les mécanismes de contrôle interne et externe développés au Maroc.

---

<sup>17</sup> Franck BANCEL, « La Gouvernance des Entreprises », Economica 1997.

# **Chapitre 1 : Le fonctionnement interne des gouvernements des firmes marocaines**

## **Paragraphe I : Les firmes à structure moniste**

### **I- Le rôle des organes de direction**

Le Président Directeur Général s'apparente à l'unique mécanisme de direction des sociétés anonymes à structure moniste. Selon l'article 74 de la loi sur la SA, le PDG cumule d'ailleurs ses fonctions et celles du directeur général. Le PDG est élu par le conseil d'administration, il est nommé pour une durée qui ne peut excéder celle de son mandat d'administrateur c'est à dire 6 ans en cas de nomination par les assemblées générales, et 3 ans en cas de nomination par les statuts<sup>18</sup>. Il peut être administrateur interne ou indépendant, mais aussi salarié de l'entreprise et peut à tout moment être révoqué par les actionnaires sans demander d'indemnisation. L'assemblée peut donc dans les mêmes termes le révoquer sans fournir de motifs, le pouvoir des actionnaires est ainsi extrêmement discrétionnaire<sup>19</sup> ainsi toute révocation implique le départ du PDG de la société.

Le cumul des fonctions de PDG et celle de directeur général, fait du PDG le seul maître à bord. Cette situation peut éviter la dilution du pouvoir, les rivalités de personnes et la division des responsabilités<sup>20</sup>. En contrepartie, le président du conseil, qui est censé représenter le pouvoir des actionnaires, oriente et contrôle la stratégie générale. Il est de manière concomitante aux commandes de la direction générale. Il est responsable de la gestion quotidienne de l'entreprise, représente l'entreprise dans ces rapport avec les tiers, et est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la société (article 74 de la loi sur la SA). Il en résulte une situation où il est en même temps contrôleur et contrôlé<sup>21</sup> ce qui réduit l'indépendance du conseil d'administration et remet en cause le principe de séparation de la direction et du contrôle. Notons que les pratiques diffèrent selon les pays.

---

<sup>18</sup> Article 63 de la loi sur la SA

<sup>19</sup> Abashi SHAMAMBA « Révocation : Un pouvoir discrétionnaire des actionnaires », L'Economiste Du 28 mai 1998.

<sup>20</sup> Edith GLINGLINGER « L'actionnaire comme contrôleur », Revue française de gestion n° 141-novembre/décembre 2002.

<sup>21</sup> Abashi SHAMAMBA « Gouvernement d'entreprise, patronat rejette le modèle de la loi sur la SA », L'Economiste Du 30 novembre 2000.

Sur proposition du président, le conseil d'administration peut nommer un vice président et un ou plusieurs directeurs généraux afin d'assister le président dans l'exercice de ses fonctions. Dans les entreprises publiques les DG sont nommés sur proposition du ministre et échappent ainsi très souvent au contrôle du conseil d'administration<sup>22</sup>. Concernant la rémunération du président, c'est le conseil d'administration qui fixe son montant, son mode de calcul et son versement. Cependant un effort de transparence doit être fait dans ce domaine. En effet, au Maroc, la publication des rémunérations des dirigeants n'est pas envisageable pour le moment. Interrogé par l'Economiste, Hassan CHAMI, président de la CGEM (le patronat marocain) a affirmé que « Tant qu'il n'y aura pas de distanciation entre la propriété du capital et le management des entreprises, il ne faut pas se faire d'illusion ». Toutefois, l'Economiste a réalisé en 2000 une enquête auprès des entreprises organisées, dont voici les résultats :

<b>Salaires des cadres dirigeants en 2000</b>	
<b>Fonction du cadre</b>	<b>Rémunération brute annuelle globale (moyenne en DH)</b>
Président Directeur Général	1069409
Directeur Général	973485
Directeur de Production	546097
Directeur Commercial	645373
Directeur Financier	697591
Directeur des Ressources Humaines	578940
Directeur Logistique	605976
Directeur Marketing et Communication	684755

**Source :** Enquête réalisée par l'Economiste en 2000 une auprès des entreprises organisées

<sup>22</sup> Mohamed BERRADA « Il faut réanimer les conseils des entreprises publiques » L'Economiste Du 6 avril 2000.

## II- Le rôle des organes de contrôle

### 1. Le conseil d'administration

Il constitue le premier mécanisme de contrôle au sein des SA à structure moniste. Le conseil d'administration est composé de trois membres au moins et de douze membres en plus<sup>23</sup>. Ce dernier nombre est porté à quinze lorsque la société est cotée. Ces administrateurs sont nommés par l'assemblée générale ordinaire ; toutefois, la nomination peut être faite par l'assemblée générale extraordinaire<sup>24</sup>. Ce conseil ne peut délibérer valablement que si la moitié de ses membres sont effectivement présents. En cas d'absence, un administrateur peut mandater un autre administrateur pour le représenter à une séance du conseil.

Le conseil d'administration se réunit à la demande du PDG, mais peut aussi être convoqué par les administrateurs représentant le tiers de son effectif s'il ne s'est pas réuni depuis trois mois<sup>25</sup>. Il est en principe l'instance suprême de décision et de réflexion de la société. Elu par l'assemblée générale des actionnaires, le conseil a tout pouvoir pour agir au nom de la société sans empiéter sur la compétence de l'assemblée générale. Son rôle est de prendre les décisions importantes de la firme et de développer ses orientations stratégiques. Il lui revient d'établir les comptes de la société, le rapport annuel de gestion, d'approuver les augmentations de capital et le montant des dividendes distribués aux actionnaires. Toutefois, le texte de loi sur la SA ne fixe que les grandes lignes du fonctionnement du conseil laissant aux sociétés le soin de régler elles même les détails<sup>26</sup>. La nouvelle loi reconnaît la pratique des comités techniques (audit, sélection des administrateurs, rémunérations et investissements) qui sont des comités spécialisés en plus des comités de direction. Le CA a en effet un rôle disciplinaire qu'il ne peut véritablement jouer que pour les entreprises où aucune coalition majoritaire d'actionnaires n'est à même d'exercer un contrôle direct<sup>27</sup>. Or c'est rarement le cas dans les entreprises marocaines où le capital est détenu par des groupes familiaux, des banques ou de l'Etat.

---

<sup>23</sup> Article 39 de la loi sur la SA.

<sup>24</sup> Article 40 de la loi sur la SA.

<sup>25</sup> Article 73 de la loi sur la SA.

<sup>26</sup> Mohammed DAMI « Bidons les conseils d'administration ! », L'Economiste Du 1 novembre 2002.

<sup>27</sup> Gérard CHARREAUX, Philippe DESBRIERES « Le point sur le gouvernement des entreprises », 1997 Working papers FARGO, 097080, université de Bourgogne 1997.

Notons dans les firmes publiques que les conseils d'administration sont passifs et peu soucieux de leur management. En effet, ces conseils sont présidés par le Premier Ministre et les administrateurs sont désignés par le Ministre de tutelle. Ces derniers se contentent souvent d'approuver les décisions des dirigeants et de recevoir des jetons de présence. Il faut d'abord les transformer en société anonyme et y instituer les règles de gouvernance d'entreprise<sup>28</sup>.

## 2. L'assemblée générale :

Elle constitue le deuxième mécanisme de contrôle au sein des SA à structure moniste. Les actionnaires peuvent agir directement en assemblées générales. Ils ont un droit d'information permanent, peuvent accéder aux documents sociaux, comptables dans les 15 jours qui précèdent une assemblée générale. Les assemblées d'actionnaires sont présidées par le président du conseil d'administration<sup>29</sup>. C'est l'AGO qui nomme, révoque et remplace les administrateurs, le ou les commissaires aux comptes, autorise l'émission d'obligations, décide la distribution d'un dividende et d'un super dividende. La loi marocaine reconnaît expressément les pactes écrits entre actionnaires<sup>30</sup>.

Au Maroc contrairement à la France il n'y a pas obligatoirement deux commissaires aux comptes.

## **Paragraphe II : Les firmes à structure duale**

### I- Le rôle des organes de direction :

Le directoire est le mécanisme de direction collégiale pour les sociétés anonymes à structure bicéphale. Il est composé de cinq membres au maximum, toutefois ce nombre peut être porté à sept lorsque la société est cotée. Ces membres sont nommés par le conseil de surveillance qui désigne parmi eux un président<sup>31</sup>. Ce dernier peut être un directeur général unique lorsqu'il assume tout seul les fonctions dévolues au directoire. Par contre, le directoire est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la société. La durée du mandat du directoire est de quatre ans. Cependant, elle peut être déterminée par les statuts dans la limite comprise entre deux ans et six ans.

---

<sup>28</sup> Mohamed BERRADA « Il faut réanimer les conseils des entreprises publiques », L'Economiste Du 6 avril 2000.

<sup>29</sup> Article 135 de la loi sur la S.A.

<sup>30</sup> Article 11 de la loi sur la S.A.

<sup>31</sup> Article 79 de la loi sur la SA.

Contrairement aux administrateurs, les membres du directoire sont plus ménagés. Nommés par le conseil de surveillance, ils ne peuvent être révoqués par l'assemblée générale sans juste motif. L'administrateur du directoire révoqué peut prétendre à une indemnisation s'il arrive à démontrer que sa révocation a été abusive. En outre, le « contrat de travail du membre du directoire révoqué, qui se trouve être en même temps salarié de la société, n'est pas résilié du seul fait de la révocation », précise l'article 80 de la loi sur la SA.

## II- Le rôle des organes de contrôle :

### 1. Le conseil de surveillance :

Il constitue le premier mécanisme de contrôle au sein des SA à structure duale. Cet organe est composé de trois membres au moins, douze au plus. Ce nombre peut être porté à quinze pour les entreprises cotées. Aucun de ces membres ne peut cumuler un siège au conseil de surveillance et au directoire<sup>32</sup>. Le conseil élit en son sein un président et un vice-président et fixe leur rémunération. Il est investi d'un pouvoir de contrôle permanent sur la gestion de la société par le directoire et détermine les grandes orientations de la politique suivie par la société.

Avec la nouvelle loi sur la SA la question de la responsabilité pénale s'est posée aussi pour les entreprises publiques (les offices notamment) où les ministres ont également le statut de président du conseil d'administration. Les maintenir dans cette position les aurait exposés à un risque pénal alors qu'ils n'ont aucune responsabilité opérationnelle dans ces SA à structure bicéphale<sup>33</sup>. Cette structure est peu répandue, 4 sociétés seulement sur les 57 cotées soit 7% ont choisi la forme duale alors que les firmes à structure moniste représentent 83% à la bourse de Casablanca.

---

<sup>32</sup> Article 86 de la loi sur la SA.

<sup>33</sup> Abashi SHAMAMBA « Sociétés anonymes : les vraies raisons qui effraient les chefs d'entreprise », L'Economiste Du 23 novembre 2000.

## 2. L'assemblée générale :

Il constitue le second mécanisme de contrôle au sein des SA à structure duale. Les assemblées générales sont présidées par le conseil de surveillance<sup>34</sup>. Les actionnaires ont un droit d'information permanent, ce qui suppose un droit de communication de nombreux documents sociaux. Dans ce sens les actionnaires ont droit dans les 15 jours précédents une assemblée générale, à la communication des documents comptables. Les assemblées d'actionnaires sont présidées par le conseil de surveillance<sup>35</sup>. C'est l'AGO qui nomme, révoque et remplace les membres de conseil, le ou les commissaires aux comptes, autorise l'émission d'obligations, décide la distribution d'un dividende et d'un super dividende. La loi marocaine reconnaît expressément les pactes écrits entre actionnaires<sup>36</sup>.

## **Chapitre 2 : Le fonctionnement externe des gouvernements des firmes marocaines**

### **Paragraphe I : Le marché des dirigeants au Maroc :**

#### I- Sa composition :

L'entreprise est un lieu de rencontre entre plusieurs partenaires dont les principaux sont les actionnaires et les dirigeants entre lesquels se tissent des relations et des conventions caractérisées par une asymétrie d'information, des conflits d'intérêt et des conflits d'agence. Les premiers sont les apporteurs de fonds qui délèguent le pouvoir de gestion aux dirigeants et visent le profit le plus élevé compatible avec un degré raisonnable de risque<sup>37</sup>. Les seconds développant des stratégies personnelles, peuvent utiliser leur position stratégique à la tête de la firme et la latitude managériale qui en découle pour accroître leur pouvoir et leur prestige ou augmenter leur rémunération ou tout simplement pour se maintenir en place<sup>38</sup>. Cette attitude des dirigeants s'explique par la théorie de l'enracinement. Cette théorie traduit la volonté du

---

<sup>34</sup> Article 135 de la loi sur la S.A.

<sup>35</sup> Article 135 de la loi sur la S.A.

<sup>36</sup> Article 11 de la loi sur la S.A.

<sup>37</sup> Edith GLINGLINER, « L'actionnaire comme contrôleur », Revue française de gestion : n° 141- novembre/décembre 2002.

<sup>38</sup> Ahmed EL AOUADI, « Les stratégies d'enracinement des dirigeants d'entreprises : Le cas marocain », Working Paper n° 599, CEROG, IAE Aix En province, mai 2001.

dirigeant de s'affranchir, au moins partiellement du contrôle des actionnaires, en vue de conserver sa position, d'accroître sa liberté d'action et/ou de maximiser ses rentes.

Le développement de ces stratégies d'enracinement suppose la neutralisation des mécanismes de contrôle comme le conseil d'administration ou de surveillance, et la mise en place de réseaux relationnels bienveillants à l'égard de ces dirigeants. Il est prouvé que le fait d'être diplômé d'une grande école prestigieuse fait bénéficier le futur dirigeant d'un réseau organisé des anciens diplômés souvent eux même occupant des postes clés dans des grandes entreprises ou au niveau de l'économie nationale même<sup>39</sup>. Le Maroc suit d'une certaine façon le modèle français<sup>40</sup>. En plus des formations citées plus haut, il faut prendre en considération, les formations françaises privées comme les grandes écoles de commerce (HEC, ESSEC, etc.).

Une enquête de La Vie Economique - Sunergia (1999) sur les cadres au Maroc a montré que 73% des PDG marocains avaient un diplôme étranger. Dans une autre enquête menée par l'Economiste (1995), on relève que la France, a elle seule, forme 55% des cadres marocains ayant effectué une formation à l'étranger (seuls 5% des cadres marocains ayant fait leurs études à l'étranger ont un diplôme américain). En complément, l'enquête de La Vie Economique - Sunergia (1999) montre que 30% des PDG sont issus de grandes écoles de commerce et 23% d'écoles d'ingénieurs. Les formations marocaines retenues dans cette étude sont : L'Ecole Hassan des Travaux Public (EHTP), L'Ecole Mohammedia des Ingénieurs (EMI), L'Ecole Nationale d'Administration Publique (ENAP), et L'Institut Supérieur de Commerce et d'Administration des Entreprises (ISCAE). En effet ces écoles sont organisées en corps de métiers et associations très influentes, et « de par l'excellence de leur formation les diplômés de ces écoles possèdent un pouvoir charismatique certain »<sup>41</sup>. A noter aussi l'importance que pourra revêtir dans le futur l'université Alakhawayne dans la formation de l'élite managériale du pays.

Dans le cadre relationnel externe un facteur important doit être retenu pour le cas du Maroc, il s'agit pour un dirigeant, du fait d'avoir déjà occupé un poste clé dans le gouvernement ou dans l'administration publique<sup>42</sup>. En effet beaucoup plus que la formation d'origine, ce genre d'emploi ouvre aux dirigeants de larges perspectives relationnelles

---

<sup>39</sup> Benoît Pigé, « Enracinement des dirigeants et richesse des actionnaires », Finance Contrôle Stratégie-volume 1, N° 3, septembre 1998.

<sup>40</sup> Ahmed EL AOUADI, Option citée.

<sup>41</sup> La Vie Economique-Sunergia (1998), L'Economiste (1995).

<sup>42</sup> Ahmed EL AOUADI, « Les stratégies d'enracinement des dirigeants d'entreprises : Le cas marocain », Working Paper n° 599, CEROG, IAE Aix En province, mai 2001.

externes, notamment dans le contexte spécifique du Maroc. Ces relations étroites tissées entre les dirigeants et divers acteurs (autres administrateurs, cadres, banquiers, hauts responsables d'état) permettent de vérifier la constitution de « réseaux » au sein de certains organes de contrôle interne.

## II- Son évolution

En plus des mécanismes de contrôle direct dont dispose les actionnaires, le marché du travail des dirigeants constitue un moyen de contrôle indirect. C'est la concurrence entre les dirigeants qui doit permettre la sélection des meilleurs et l'exclusion des moins compétents ou des plus opportunistes<sup>43</sup>. Cette concurrence permanente pour le contrôle de la gestion des actifs constitue la garantie du bon fonctionnement du marché des dirigeants. Le remplacement d'un dirigeant permet de recruter un nouveau dirigeant qui agit plus conformément aux intérêts des actionnaires que celui en place. En effet les décisions de révocation ou de changement du PDG incombent normalement au conseil d'administration, organe censé agir dans l'intérêt des actionnaires. Le départ du dirigeant en place implique au préalable l'évaluation de la performance de ce dernier par le conseil d'administration<sup>44</sup>. En conséquence, ce dernier devrait être composé très majoritairement d'administrateurs indépendants<sup>45</sup>. Cependant, les dirigeants d'entreprises marocaines partagent avec leurs administrateurs une même appartenance commune au niveau des formations ce qui crée des liens très privilégiés entre PDG et administrateurs et influence leur indépendance. Outre l'appartenance aux mêmes formations, une poignée de PDG et d'administrateurs se partagent respectivement des sièges d'administration ou la direction de la plupart des grandes entreprises du royaume<sup>46</sup>. Alors que les administrateurs devraient représenter les intérêts des actionnaires, au Maroc, un silence pudique recouvre leurs activités. Ce comportement dépend fortement des réseaux socio-économiques qui se créent entre les membres du conseil et le dirigeant. Le CA ne permettrait pas de surveiller les dirigeants, mais au contraire, contrôlés par des administrateurs non indépendants, il servirait les intérêts des dirigeants. Dans ce contexte, la majeure partie des conseils d'administration restent essentiellement des chambres d'approbation<sup>47</sup>.

---

<sup>43</sup> Elisabeth GENAIVRE « L'investissement en gouvernement d'entreprise : l'expérience française », Thèse de Doctorat en Science de gestion, IGR, décembre 2000.

<sup>44</sup> Isabelle Dherment-Ferere « Changement de dirigeant et richesse des actionnaires », Revue française de gestion N° 129 juin - juillet - août 2000.

<sup>45</sup> Gérard CHARREAUX « variation sur le thème : à la recherche de nouvelles fondations pour la finance et la gouvernance d'entreprise », Revue Finance, Contrôle, Stratégie N°3 septembre 2002.

<sup>46</sup> Ahmed EL AOUADI, « Les stratégies d'enracinement des dirigeants d'entreprises : Le cas marocain », Working Paper n° 599, CEROG, IAE Aix En province

<sup>47</sup> Mohammed DAMI, « Bidons les conseil d'administration ! », L'Economiste Du 27 mars 2001.

En ce qui concerne les dirigeants des entreprises publiques, ils continuent de bénéficier d'un mode de désignation qui ne les responsabilise pas à la tête des gouvernements des entreprises marocaines<sup>48</sup>. Nommés par le roi ou sur proposition du Premier Ministre, les directeurs généraux échappent au contrôle du conseil. Cette situation explique de très grands scandales financiers dans des entreprises publiques durant les dernières années. A titre d'exemple la CNSS (Caisse Nationale de Sécurité Sociale) a perdu près de 11 milliards de Dollars durant les vingt dernières années sans que les organes de contrôle réagissent.

Tous ces constats montrent que dans l'état actuel des choses, le marché des dirigeants et administrateurs ne constitue pas un mécanisme de contrôle efficace, car ils ne sont pas jugés objectivement sur leurs performances, et par des personnes indépendantes et compétentes pour estimer la valeur de leur capital humain. Pour exercer un contrôle efficace sur la gestion des dirigeants, des administrateurs réellement indépendants, devraient être introduits au sein des équipes managériales et des organes de contrôle interne, pour assurer une gestion dans l'intérêt actionnarial.

## **Paragraphe II : Le marché financier**

### **I- Son organisation :**

En cas d'opportunisme avéré ou de mauvaise gestion, les actionnaires peuvent vendre leurs titres pour exprimer leur mécontentement par leur droit de vote, selon le principe de vote par les pieds. Cependant, la part du flottant à la Bourse de Casablanca reste très faible pour la plupart des sociétés cotées, le capital des entreprises cotées étant verrouillé par des intérêts de groupes familiaux<sup>49</sup> et les petits actionnaires n'ont pas de rôle actif et sont généralement tributaires de la bonne volonté des dirigeants. En outre, les marchés financiers ont des difficultés à refléter en temps réel l'information financière. Au plan mondial, c'est la pression des investisseurs institutionnels qui a modifié les relations entre actionnaires et les dirigeants avec l'émergence de la création de valeur actionnariale qui s'est imposée à la fois comme le critère de décision stratégique pour l'entreprise et comme l'indice de satisfaction de son actionnariat. Cette situation est susceptible de se produire au Maroc si les investisseurs

---

<sup>48</sup> Abashi SHAMAMBA « Premier capitaliste du pays, l'Etat actionnaire ignore les règles du gouvernement d'entreprise », L'Economiste Du 12 décembre 2000.

<sup>49</sup> Selon les propos de Dounia TA présidente du (CDVM) recueillis par L'Economiste du 21 avril 2003.

étrangers reviennent à la bourse de Casablanca. Actuellement, le marché boursier reste peu dynamique et le cours de la bourse est déconnecté de la valeur intrinsèque des sociétés. Les prises de contrôle ou les OPA traduisent la fonction disciplinaire exercée par le marché financier sur la gestion des entreprises (soit mal gérée ou disposant d'un potentiel de croissance intéressant). Mais en raison du manque du dynamisme de la Bourse de Casablanca, les OPA restent rares et ne constituent pas un mécanisme de contrôle et mêmes lorsqu'elles interviennent c'est dans une logique stratégique ou de restructuration. Au Maroc, le management des sociétés cotées échappe alors à la sanction des marchés financiers.

## **II- Son évolution :**

Le marché financier doit en théorie jouer un rôle disciplinaire important pour les entreprises. Or, en l'état actuel des choses, la Bourse de Casablanca n'a pas acquis la maturité nécessaire et ne peut s'acquitter de cette mission. L'interventionnisme des pouvoirs publics est important, puisqu'ils contrôlent la diffusion et la standardisation des informations publiques sur les firmes cotées. D'autre part, l'Etat doit avoir une action plus directe en suppléant les défaillances du marché financier et en encourageant le développement de structures qui stimuleraient l'efficacité du marché.

Selon le rapport ROSC<sup>50</sup> de la Banque Mondiale (BM), sur le gouvernement d'entreprise, réalisé en octobre 2001 et revu en avril 2002, les marchés financiers devraient fonctionner de manière efficace et transparente en matière de contrôle des sociétés. En effet, toujours selon le même rapport, il n'existe pas au Maroc un code régissant les offres publiques d'achat ou de vente ni de règles concernant les appels d'offres obligatoires lorsqu'un actionnaire affranchi un certain seuil. En outre, la BM recommande l'établissement d'un plan pour aligner les normes marocaines sur les normes IAS. Les projets de loi adoptés par le gouvernement marocain le 13 juin 2003 viennent au bon moment pour remédier à ces insuffisances, combler le vide juridique et renforcer le marché financier<sup>51</sup>. L'un de ces textes se propose de réglementer les offres publiques d'achat, d'échange, de retrait et de vente.

Et ce à travers des dispositions garantissant le respect des principes de la transparence, la régularité du marché et l'égalité entre les actionnaires en matière d'information afin d'en protéger les droits et intérêts<sup>52</sup>. Le nouveau projet de loi prévoit également le renforcement de

---

<sup>50</sup> Rapport sur le Respect des Normes et Codes, qui n'a pas encore reçu l'aval du gouvernement pour sa publication.

<sup>51</sup> « Bourse : le gouvernement entérine six projets de loi », L'Economiste du 16 juin 2003

<sup>52</sup> L'Economiste du 16 juin 2003, option citée.

l'information des actionnaires et le passage à une périodicité trimestrielle au lieu de semestrielle pour la communication financière des sociétés cotées.

Ces textes qui ne sont pas encore finalisés sont de nature à dynamiser le marché financier et le rendre en mesure de jouer son rôle de contrôle.

Les banques et les établissements de crédit continue de dominer le système financier marocain. Ils sont aussi impliqués dans le gouvernement d'entreprise dans la mesure où ils veillent à ne pas subir a posteriori un accroissement du risque économique et financier de l'entreprise à laquelle ils ont prêté des fonds<sup>53</sup>. Par conséquent, ils doivent donner l'exemple aux autres sociétés en matière de respect des principes de la corporate governance. Un phénomène de contagion peut alors venir de ces prêteurs –les banques- ceux-ci étant eux même soumises aux dispositions de gouvernement d'entreprise.

### **.Paragraphe III : Le Marché des biens et services :**

#### **I - Sa composition :**

Le contrôle par le marché des biens et services contraint le dirigeant à gérer dans l'intérêt des actionnaires. Ainsi, un dirigeant qui opte pour une stratégie visant à satisfaire seulement ses intérêts au détriment des actionnaires peut avoir des conséquences sur les coûts de production et le prix de vente proposé sur le marché. A brève échéance, la firme est moins compétitive à l'égard des clients et devient insolvable à l'égard des fournisseurs, voire de l'Etat<sup>54</sup>. Plus la concurrence sera forte et plus efficace sera ce mécanisme. Dans ce sens, la pression concurrentielle est souvent présentée comme un facteur dynamique et stimulant entre firmes, dans la mesure où elle conduit à l'élimination des dirigeants les moins performants.

#### **II - Son évolution :**

L'adoption par le Maroc de la loi 6-99 sur la liberté des prix et de la concurrence est de nature à renforcer les mécanismes du marché des biens et des services et à le rendre plus efficace en tant que mécanisme de contrôle. En adoptant cette loi, le Maroc visait à moderniser

---

<sup>53</sup> Gérard CHARREAUX, Philippe DESBRIERES « Le point sur le gouvernement des entreprises », 1997 Working papers FARGO, 097080, université de Bourgogne 1997.

<sup>54</sup> Elisabeth GENAIVRE « L'investissement en gouvernement d'entreprise : l'expérience française », Thèse de Doctorat en Science de gestion, IGR, décembre 2000.

l'environnement juridique et institutionnel de l'entreprise marocaine pour leur permettre d'exercer dans un environnement concurrentiel et de se mettre au niveau requis par la compétition internationale, dans un contexte économique marqué par l'ouverture du commerce, par la globalisation des échanges et par l'internationalisation des marchés<sup>55</sup>.

Cette loi pose le principe de la liberté des prix et leur détermination par le libre jeu de l'offre et de la demande. Elle renforce les conditions d'une concurrence saine et loyale par l'interdiction des pratiques anticoncurrentielles. Toutefois, les pouvoirs publics se réservent, dans le cadre de ce texte de loi, le droit d'intervenir sur les prix, pour des raisons structurelles (notamment l'existence de monopole) dans certains secteurs, entre autre l'eau, l'électricité, l'activité ferroviaire, les médicaments et le transport<sup>56</sup>. Dans ces secteurs les entreprises publiques ont une grande part de marché d'où l'inefficience du marché des biens et services en tant que mécanisme de contrôle pour les entreprises publiques en raison de l'interventionnisme de l'Etat, qui fausse le libre jeu de l'offre et de la demande.

---

<sup>55</sup> Rachid BAINA, « Loi sur la concurrence et contexte international : Expérience marocaine » La vie économique du 16 mars 2001.

<sup>56</sup> Aziza BELOUAS « Concurrence : un conseil et une loi mais... », La vie Economique Du 8 février 2002.

## **Conclusion :**

Avec la nouvelle loi sur la S.A le Maroc essaie de mettre en place un cadre propice au développement des principes de gouvernance d'entreprise. Ces derniers s'inspirent beaucoup du modèle français de gouvernance, sans doute à cause de l'histoire et d'une certaine culture liant ces deux pays. Mais le Maroc commence juste à s'ouvrir sur le capitalisme, le libéralisme et le management moderne des sociétés indépendantes et cotées. Le modèle marocain garde sa spécificité, car le rôle de l'Etat y est encore très important. La mise en place d'un certain « benchmarking » sur le modèle français n'a pas apporté les résultats escomptés. Les textes ne règlent rien si les comportements des agents n'évoluent pas et si l'Etat marocain ne parvient fondamentalement pas à aligner sa politique économique, financière, sociale sur les pays européens.

En effet, quelque soit les mécanismes de contrôle interne développés dans les SA, ils restent souvent inefficaces en raison du manque d'indépendance des administrateurs et de réseaux liés entre les dirigeants avec d'autres agents (administrateurs, banquiers, hauts responsables de l'Etat). De ce fait ces organes, qui sont censés représenter les intérêts des actionnaires, suivent les politiques décidées par les dirigeants sans aucunes questions ou remise en cause, et restent de simples chambres d'approbation. Cette inefficacité est encore plus marquée dans les entreprises publiques, où on ne peut parler de réel pilotage et contrôle du projet d'entreprise. En l'état actuel de leur fonctionnement, les divers marchés ne peuvent constituer de véritables mécanismes de contrôle sur les firmes et leurs dirigeants.

Les entreprises marocaines indépendantes cotées demeurent majoritairement familiales, surendettées et souffrent de sous capitalisation. Leur imposer la mise en place de nouvelles structures de gouvernance, et d'une nouvelle culture d'entreprise risquent d'être coûteux et difficile. En outre, les dirigeants de ces firmes cotées privées continuent de bénéficier de réseaux externes et nouent des relations avec l'administration et les pouvoirs politiques, ce qui rend les mécanismes de contrôle dans ces entreprises inefficaces. Dans les entreprises publiques, qui continuent de jouer un rôle important dans l'économie marocaine, les principes de gouvernance d'entreprise ne sont pas encore reconnus. A noter également la dominance de la structure moniste dans les entreprises marocaines avec 83% des sociétés cotées.

## **Conclusion générale :**

Le passage à l'économie de marché reste une étape délicate pour le Maroc, comme pour bon nombre d'autres pays en voie de développement. Pour autant, ce phénomène ne peut expliquer à lui seul, les résultats mitigés des entreprises cotées marocaines. Au-delà des réformes économiques et financières visant l'amélioration et l'assainissement de l'environnement des entreprises, c'est sans doute la culture et l'identité des entreprises marocaines qui sont à moderniser. Ceci passe irrémédiablement par une refonte des systèmes des administrations des sociétés anonymes (mode de direction et de contrôle), mais aussi la modification des comportements des individus impliqués au succès du projet d'entreprise (éthique, responsabilité, transparence, communication, évaluation des performances). D'où l'importance du débat qu'a suscité la mise en place de la loi 17-95 sur la SA ayant introduit des dispositions relatives au gouvernement d'entreprise.

Le Maroc, soucieux de relancer son économie par de nombreuses réformes, a pris l'initiative de vouloir créer son modèle de gouvernance d'entreprise, qui devait normalement correspondre aux réalités économiques et aux conditions d'exercice de l'activité entrepreneuriale dans le Royaume. Mais en essayant de copier et d'intégrer in extenso le modèle de gouvernance français, le Maroc se heurte à un choc des cultures et à un problème d'inadéquation, car ces deux pays ne sont pas au même stade de développement économique et de libéralisme. Malgré des réformes, les mécanismes de direction et de contrôle des entreprises marocaines cotées n'en semblent pas plus efficaces et efficaces. La transposition du modèle de gouvernance d'entreprise français au Maroc ne donne pas les résultats escomptés.

Certes, le modèle marocain de gouvernance d'entreprises converge vers le modèle orienté réseaux comme la plupart des pays émergents. Mais, en l'état actuel, les mécanismes de contrôle interne ne jouent pas leur rôle disciplinaire en raison des coalitions majoritaires d'actionnaires et des intérêts croisés entre dirigeants et administrateurs. Cette inefficacité est beaucoup plus notable dans les entreprises publiques où les organes de contrôle sont passifs en raison du manque d'intéressement au résultat par les administrateurs et du manque de rigueur dans le management de ces entreprises. Globalement, le problème des entreprises publiques pose la question de l'Etat-actionnaire. L'enracinement des dirigeants marocains à travers le développement de réseaux relationnels leur permet de se créer un pouvoir discrétionnaire. Ces dirigeants parviennent à neutraliser les mécanismes de contrôle externe en jouant sur des asymétries d'informations, et l'interventionnisme de l'Etat qui empêche ces marchés de jouer

leur rôle disciplinaire et de régulateur. Aujourd'hui les grandes firmes marocaines indépendantes comme l'ONA, le Groupe Lamrani, le Groupe Benejelloun, ou le Groupe Wafa ne cachent pas leurs relations étroites avec les pouvoirs politiques, qui ne semblent pas incompatibles avec la réalisation de profits. Mais le danger est que cette situation fausse les conditions de libre concurrence entre firmes, et ces réseaux relationnels conduisent souvent au développement de corruption des dirigeants et hauts responsables de l'Etat, à l'accaparement illégitimes de rentes par les dirigeants, et à un pilotage à vue des entreprises (aggravation des pertes et des risques de faillite d'entreprise, et de l'économie nationale).

Par conséquent, l'efficience et l'efficacité des gouvernements d'entreprises marocaines doivent d'abord passer par un changement en profondeur dans les mentalités de l'élite dirigeante (chefs d'entreprises et politiques). Dans cette perspective, les changements doivent être initiés par les entrepreneurs, dirigeants d'entreprises ou représentants des différents stakeholders (actionnaires, salariés, pouvoirs publics), pour faire évoluer les règles de jeu en matière de gouvernement d'entreprise et placer durablement l'économie marocaine dans la voie de la transparence et de la performance. A cet égard, il serait pertinent d'étudier un cas concret d'entreprise cotée sur les cinq dernières années en vue de mesurer si la performance de l'entreprise (ex : mesurée par le ratio de Marris) est corrélée à l'évolution du système de gouvernance (ex : pourcentage détenu par le dirigeant, présence d'un actionnariat étatique, familial, minoritaire, importance et composition du conseil d'administration ou de surveillance). Selon OMRI (2003), « *Il existerait un système de gouvernement d'entreprises intermédiaire dans les pays du Maghreb* ». En Tunisie, OMRI (2003)<sup>57</sup> vérifie que la structure de propriété concentrée à majorité familiale ou étatique explique l'existence d'une relation étroite, positive, entre la performance de l'entreprise et le pourcentage de capital détenu par le dirigeant, son ancienneté, et des conseils d'administration composé de nombreux administrateurs. Sa conclusion est la suivante : « Il existerait un système de gouvernement d'entreprises intermédiaire dans les pays du Maghreb, où la préférence pour des structures monistes marquerait la concentration des pouvoirs entre les mains d'une seule personne, les PDG ».

Il faut donc lancer de nouvelles réformes plus adaptées pour diminuer le risque d'homéostasie des gouvernements des entreprises du Maghreb. De leur capacité d'adaptation dépendra largement leur compétitivité future.

---

<sup>57</sup> Abdelwahed OMRI « Systèmes de gouvernance et performance des entreprises tunisiennes », Revue Française de gestion, vol 29, n° 142, janvier 2003, pp 85-100

## BIBLIOGRAPHIE

Abdelhak SAHIB EDDINE. « Investissement Etranger et privatisation au Maroc », Thèse de doctorat de l'Université de Bourgogne, 1997

Abdelwahed OMRI « Système de gouvernance et performance des entreprises tunisiennes », Revue française de gestion, vol 29, n° 142, janvier 2003, pp 85-100.

Ahmed EL AOUADI. « Les stratégies d'enracinement des dirigeants d'entreprises : Le cas marocain », Working Paper n° 599 CEROG, IAE Aix En Province, mai 2001

Franck BANCEL. « La Gouvernance des Entreprises », Economica, 1997.

Benoît PIGE, « Enracinement des dirigeants et richesse des actionnaires », Finance Contrôle Stratégie-volume1, N° 3, septembre 1998

Elisabeth GENAIVRE. « L'investissement en gouvernement d'entreprise : l'expérience française », Thèse de Doctorat en Sciences de gestion, IGR, décembre 2000

Edith GLINGLINGER. « L'actionnaire comme contrôleur », Revue française de gestion n° 141 novembre/décembre 2002■

« Fact book », Rapport annuel de la bourse de Casablanca, 2001

Gérard CHARREAUX « variation sur le thème : à la recherche e nouvelles fondations pour la finance et la gouvernance d'entreprise », Revue Finance, Contrôle, Stratégie N°3 septembre 2002

Gérard CHARREAUX, Philippe DESBRIERES «Le point su le gouvernement des entreprises », Working papers FARGO, 097080, Université de Bourgogne 1997

Isabelle DHERMENT- FERERE, « Changement de dirigeants et richesse des actionnaires », Revue française de gestion N° 129 juin-juillet-août 2000

Mohammed OUYACHOU. « Opérations de bourse et dénouement des transactions à la bourse des valeurs de Casablanca », Mémoire pour Master d'assurance et gestion de patrimoine, ESG Paris 2000-2001

Le MOCI « Le moniteur du commerce international », septembre 2001

Le MOCI « Le moniteur du commerce international », 31 décembre 2002

« Note de conjoncture Mai 2003 », Direction du Trésor et des Finances Extérieures.

Omar BELGHITI « Orientations et marketing pour la promotion du marché boursier », mémoire de DESS management du secteur financier : Université de Tours : 1999-2000

Omar SANTISSI, Oussama NEJJARI : « Programme d'Ajustement Structurel de la banque mondiale et du fond Monétaire International au Maroc », Mémoire de maîtrise en Sciences Economiques ; Université des Sciences Sociales-Toulouse 1998

## SITES INTERNET

**"<http://www.leconomiste.com>**

Le quotidien de l'actualité économique

**"<http://www.marocnet.net.ma/vieeco/vieeco/>"**

La vie économique, hebdomadaire marocain d'information

**"<http://www.bourse.de>" casablanca-bourse.com**

Le site de la bourse de Casablanca

**"<http://www.menara.ma>**

Portail marocain

**"<http://www.statistic.gov.ma>"**

Ministère de la prévision économique et du plan, direction statistique

**"<http://www.finances.gov.ma>**

Ministère de l'économie et des finances