

RAPPORT SUR LA CONFORMITE AUX NORMES ET CODES (ROSC)

EVALUATION DE LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE DU ROYAUME DU MAROC

Octobre 2001 - mise à jour en mai 2003

I. RESUME ANALYTIQUE

II. DESCRIPTION DES PRATIQUES

- A** Vue d'ensemble du marché des capitaux
- B** Protection des actionnaires
- C** Le rôle des parties prenantes dans la gouvernance d'entreprise
- D** Diffusion des résultats financiers et non financiers
- E** Le conseil d'administration

III. RECOMMANDATIONS

IV. ANNEXES

- Annexe 1** : Fiche technique récapitulative
- Annexe 2** : Principes de l'OCDE – Matrice d'évaluation
- Annexe 3** : Données Boursières et financières sur les sociétés cotées
- Annexe 4** : Statistiques sur la bourse de Casablanca
- Annexe 5** : Textes régissant le marché des valeurs mobilières
- Annexe 6** : Détails de la capitalisation boursières des sociétés cotées
- Annexe 7** : Volume de transactions à la bourse en 2002 des sociétés cotées
- Annexe 8** : Les organes professionnels du marché des capitaux et leur rôle
- Annexe 9** : Les règles d'inscription à la cote
- Annexe 10** : Structure de capital et place dans la BVC des 10 entreprises
- Annexe 11** : Différences entre les principes comptables au Maroc et les normes (IAS)
- Annexe 12** : Rôle et responsabilité des commissaires aux comptes
- Annexe 13** : Fonctionnement du conseil d'administration

L'évaluation de la gouvernance d'entreprise du Royaume du Maroc a été réalisée dans le cadre du programme conjoint de la Banque Mondiale et du Fond Monétaire International (FMI), intitulé Rapports sur la Conformité aux Standards et Codes dont l'acronyme en anglais est ROSC. Ce rapport évalue la conformité des normes et codes de gouvernance d'entreprise du Maroc aux Principes de gouvernance d'entreprise de l'OCDE et se fonde sur un questionnaire élaboré par la Banque Mondiale.

Le questionnaire a été rempli par Dr Abdelghani Bendriouch avec l'aide du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM), la Société de Bourse des Valeurs de Casablanca (SBVC), le dépositaire central Maroclear, la Confédération Générale des Entreprises du Maroc (CGEM), l'Ordre des Experts Comptables, et la participation de juristes, de sociétés de bourse, de banques et d'émetteurs.

La Banque Mondiale remercie le Ministère délégué auprès du Premier Ministre chargé des affaires économiques et générales et de la mise à niveau de l'Economie, le Ministère de l'Industrie, du Commerce, et des Télécommunications et le Ministère de l'Economie, des Finances, et de la Privatisation pour leur appui. Le rapport final a été préparé par Olivier Frémond et Mierta Capaul de l'Unité de gouvernance d'entreprise du Département des Services Consultatifs pour le Secteur Privé de la Banque Mondiale, et mis à jour par le Professeur Abdelghani Bendriouch en mai 2003.

I. RÉSUMÉ ANALYTIQUE

1. La gouvernance d'entreprise marocaine est influencé par le système français. (voir liste des textes en Annexe 5).
2. Le Ministère des Finances exerce sa tutelle sur le marché des capitaux. Le CDVM supervise la bourse et les émissions publiques, et contrôle les fonds communs de placement et les sociétés de courtage. Le marché monétaire est supervisé par la Banque Centrale. Le marché boursier est géré par la Bourse des Valeurs de Casablanca (BVC), société privée avec une concession de durée indéfinie consentie par le Ministère des Finances. Le dépositaire central, Maroclear, créé en 1997 est contrôlé par le Ministère des Finances. Ni la BVC ni Maroclear ne relèvent pour l'instant de la tutelle du CDVM¹.
3. 55 sociétés étaient cotées à fin avril 2003. Après son pic de 1998, la capitalisation boursière n'a cessé de baisser jusqu'en octobre 2002, avant de connaître une modeste reprise depuis lors. Le ratio de la capitalisation boursière sur le PIB était de 42% en 1998, contre 21% en 2002. En mai 2003, les 14 plus grandes sociétés représentaient 80% de la capitalisation boursière, alors que les 36 plus petites sociétés représentaient moins de 10% de la capitalisation boursière. Le volume des transactions a chuté de plus de 62% entre 1998 et 2002 avec le même schéma de répartition que la capitalisation boursière : les 10 titres les plus liquides représentant plus de 80% du volume de transactions.
4. La structure du capital des sociétés cotées se caractérise par une concentration élevée. Les structures pyramidales et les participations croisées entre groupes sont prédominantes. Les groupes d'affaires comprennent une ou plusieurs sociétés de participation et sont souvent organisés autour d'une compagnie d'assurances ou une banque. La société holding n'est pas nécessairement cotée en bourse. Elle remplit parfois une fonction de centralisation de la trésorerie du groupe.
5. Le Maroc doit trouver une structure de gouvernance d'entreprise en harmonie avec son histoire, ses lois et ses coutumes, tout en se conformant aux Principes de gouvernance d'entreprise de l'OCDE. La présente évaluation identifie les domaines dans lesquels la gouvernance d'entreprise au Maroc a besoin d'être renforcée. Les réformes proposées incluent le renforcement de la fonction de contrôle du CDVM, la divulgation de l'information concernant les structures de propriété et de contrôle, une meilleure divulgation de l'information pertinente, dont la consolidation. Il est aussi souhaitable de renforcer les droits des actionnaires minoritaires et d'améliorer les pratiques des conseils d'administration.
6. La priorité devrait être de faire appliquer les lois existantes et d'appuyer le développement des tribunaux de commerce. Il est aussi recommandé dans le même temps de développer un code marocain des meilleures pratiques de gouvernance d'entreprise et d'inclure dans les critères d'introduction en bourse des sociétés, une obligation de divulguer leur degré d'adhérence à ce code.
7. La gouvernance d'entreprise suscite un intérêt croissant dans le secteur privé, en particulier chez le patronat à travers la CGEM. Toutefois, les administrateurs des sociétés marocaines n'ont généralement pas connaissance des meilleures pratiques reconnues au niveau international. Il est recommandé de créer un institut de formation pour les administrateurs des entreprises marocaines.

II DESCRIPTION DES PRATIQUES

A Vue d'ensemble du marché des capitaux

A1 Structure du marché des capitaux

Selon le registre central de commerce, plus de 100.000 entreprises étaient enregistrées au Maroc à fin 2002 toutes formes juridiques confondues. Seules les sociétés anonymes et les sociétés en commandite par actions peuvent être cotées à la BVC. Sur un total d'environ 30.000 sociétés qui ont cette forme juridique, 55 étaient cotées à fin avril 2003 totalisant 205.9 millions de titres. La liste des sociétés cotées en bourse, classées et groupées par secteur, est donnée aux Annexes 6 et 7.

¹ Un nouveau texte renforçant les pouvoirs du CDVM a été adopté par le conseil de gouvernement le 6 juin 2003.

A2 Cadre juridique et réglementaire et organes professionnels/meilleures pratiques

Le cadre juridique et réglementaire est constitué par des textes récents, émis depuis 1993 (Cf. Annexe 5). Plusieurs textes de loi sont en cours de révision². Les institutions du marché comprennent : le Ministère des Finances, l'administration de tutelle du marché des capitaux, le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) chargé de l'enregistrement, la divulgation et la transparence de l'information, la Bourse des Valeurs de Casablanca (BVC) et le dépositaire central Maroclear (Cf. Annexe 8). Le CDVM et la CGEM (Confédération Générale des Entreprises du Maroc) s'activent à la réforme de la gouvernance d'entreprise. La CGEM organise des séminaires et des cours de formation pour les administrateurs et a créé un "Comité d'éthique", chargé des problèmes de gouvernance d'entreprise.

A3 Enregistrement et conditions d'inscription à la cote

Les sociétés désirant faire appel public à l'épargne doivent soumettre une demande au CDVM et publier un prospectus avant de recevoir l'agrément d'être cotées dans l'un des 3 compartiments de la cote.³ Le contenu du prospectus est défini par le CDVM.⁴ Les émetteurs sont assujettis à des obligations de diffusion périodiques et en continue.

A4 Structure du capital

Le flottant moyen est estimé à 18%. Il y a peu de petits porteurs. La structure du capital est fortement concentrée. Les structures pyramidales et les participations croisées entre groupes ont diminué ces dernières années, mais restent prédominantes. Les groupements d'entreprises comprennent une ou plusieurs sociétés de participation et sont souvent organisés autour d'une compagnie d'assurances ou d'une banque. La société de participation au sommet de la pyramide n'est pas nécessairement cotée en bourse. Elle remplit parfois une fonction de trésorerie centrale pour l'ensemble du groupe. Au 30 avril 2003, la société holding, Omnium Nord Africain (ONA), représentait environ 13% de la capitalisation boursière totale. Elle détient des participations directement ou indirectement dans plus de 80 sociétés dont 16 sont cotées en bourse. Le groupe représente directement ou indirectement environ 58% du marché boursier.⁵ La structure du capital des dix premières sociétés en terme de capitalisation boursière est présentée à l'Annexe 10.

B Protections des actionnaires

B1 Droits fondamentaux

Les droits des actionnaires sont définis dans la Loi 1-93-212 CVDM et la Loi 17/95 SA. Des progrès ont été enregistrés en ce qui concerne l'enregistrement des titres depuis l'établissement de Maroclear. Les actions sont immobilisées et le règlement/livraison a lieu à T+3. Toutefois, Maroclear n'est pas encore en conformité avec toutes les recommandations du ISSA G30. Les sociétés faisant appel public à l'épargne doivent maintenir un registre d'actionnaires. La Loi 17/95 SA comporte des dispositions qui permettent de limiter le transfert des actions enregistrées, telles que la clause du droit de préemption. Les statuts de la société peuvent également assujettir le transfert d'actions à l'approbation préalable des actionnaires (clause de droit d'agrément).⁶ Le CDVM impose aux sociétés cotées d'éliminer toute clause de limitation des transferts d'actions de leurs statuts. Les investisseurs ont le droit d'obtenir des informations régulières sur une société dont ils sont actionnaires, et sur une base ponctuelle, au siège de la société. Si la société refuse de donner l'information requise, l'actionnaire peut demander au tribunal de l'obtenir en son nom.⁷

² Le projet de loi d'amendement du CDVM propose d'étendre sa supervision sur la BVC et Maroclear et de lui donner le pouvoir d'imposer des amendes dans le cadre de sanctions administratives.

³ Sauf si l'émission a une garantie d'Etat.

⁴ Circulaire No. 5, 25/12/2000

⁵ Les sociétés contrôlées incluent par exemple la holding SNI, LAFARGE CEMENTS, MANAGEM, LESIEUR, SONASID, BRASSERIES DU MAROC, SMI, C.LAITIERE, COSUMAR, CARNAUD-MAROC, AGMA. Cependant, en avril 2003, l'ONA a cédé ses participations (partie bière) dans le groupe BRASSERIES qu'il détenait par l'intermédiaire de la holding SNI (A. Bendriouch, Modèle A10)

⁶ Article 253ff de la Loi 17/95 SA. Si l'acheteur n'est pas approuvé dans les 30 jours, le conseil d'administration doit s'efforcer de trouver un acquéreur pour lesdites actions.

⁷ Articles 146 et 148 de la Loi 17/95 SA

Tout actionnaire a le droit de voter aux assemblées. Toutefois, la Loi 17/95 SA permet aux sociétés d'exiger qu'un actionnaire détienne un minimum de dix actions afin de pouvoir participer aux assemblées générales annuelles (AGO).⁸ Dans ce cas, les actionnaires minoritaires peuvent se regrouper pour rassembler le nombre d'actions requises. Une fois que l'AGO approuve les comptes, le conseil d'administration propose la distribution des dividendes aux actionnaires. Dans le cas de dividendes statutaires, la distribution est régie par les statuts de la société et ne peut être changée à moins que n'en décide ainsi une réunion extraordinaire des actionnaires.⁹ C'est la prérogative de l'AGO d'élire et de remplacer les membres du conseil d'administration et du conseil de surveillance.¹⁰ L'AGO nomme et remplace les commissaires aux comptes et établit la rémunération d'ensemble du conseil d'administration et celle du commissaire aux comptes.

B2 Assemblées générales annuelles (AGO) et divulgation des structures de capital

L'AGO se réunit une fois par an dans les six mois qui suivent la fin de l'exercice comptable.¹¹ La réunion est convoquée par le président du conseil d'administration ou du conseil de surveillance. Elle peut également être convoquée par les commissaires aux comptes, par le tribunal à la demande des actionnaires détenant au moins 10% du capital ou par les liquidateurs.¹² L'annonce doit être publiée 30 jours auparavant dans un journal d'annonces légales et au bulletin officiel. Elle comprend des informations de base sur la société (nom, adresse, capital, numéro d'enregistrement), ainsi que la date, l'heure, l'endroit, le programme et les résolutions proposées. Les résolutions doivent spécifier si elles ont été approuvées ou non par le conseil. L'annonce inclut des états financiers synthétiques.¹³ Pendant une période de 15 jours précédant l'AGO, les sociétés doivent mettre à la disposition des actionnaires, au siège, l'information suivante : programme et résolutions proposées, une liste comprenant les noms des membres du conseil d'administration et des informations sur les nouveaux membres proposés, une liste des actionnaires remontant à 30 jours avant l'AGO,¹⁴ un inventaire, des sommaires des états financiers, le rapport du commissaire aux comptes, le rapport du conseil d'administration et la distribution proposée des revenus.¹⁵ Les actionnaires ont le droit de demander des copies de cette information sauf pour l'inventaire.¹⁶

Si le conseil d'administration ne convoque pas l'AGO ou ne soumet pas les états financiers et le rapport des administrateurs, ce dernier est passible d'une amende allant de 60.000 à 600.000 MAD (6.120 à 61.220 \$EU). Si le président du conseil ne suit pas les procédures de notification, il/elle est passible d'une amende allant jusqu'à 40.000 MAD (4080 \$EU).¹⁷ Les actionnaires représentant 5% du capital ont le droit de proposer des résolutions à l'ordre du jour.¹⁸ Seules les rubriques figurant à l'ordre du jour peuvent être discutées à l'AGO.¹⁹ Le quorum est de 25% sans quorum minimum au second tour. Les décisions sont prises à la majorité simple des actionnaires présents. L'AGO est dirigée par les deux actionnaires les plus importants, qui peuvent déclinier cette responsabilité.²⁰ Le vote par délégation est permis.²¹ La personne qui vote pour une personne tiers doit être actionnaire de la société, et sa signature certifiée par une entité administrative. Il n'existe pas de dispositions légales sur le vote par correspondance bien que quelques sociétés le pratiquent. Les actionnaires qui envoient un "vote en blanc" au président du conseil donnent leur vote en faveur des résolutions proposées par le conseil. Pour pouvoir voter, les actionnaires doivent justifier leur qualité d'actionnaires cinq jours avant l'AGO.²² Toute pression ou mesure affectant la liberté de vote est

⁸ Il n'y a pas de minimum d'actions pour les réunions extraordinaires. Article 127 de la Loi 17/95 SA.

⁹ Article 331 de la Loi 17/95 SA

¹⁰ Article 48 de la Loi 17/95 SA

¹¹ A moins que le tribunal ne la retarde de six mois: article 115 de la Loi 17/95 SA

¹² Article 116 de la Loi 17/95 SA

¹³ Articles 121 ff et article 156 de la Loi 17/95 SA

¹⁴ incluant toutes les actions enregistrées et les actions au porteur des investisseurs qui ont adhéré à l'AGO

¹⁵ Articles 140 ff de la Loi 17/95 SA et article 16 de la Loi 212 CDVM

¹⁶ Articles 147 de la Loi 17/95 SA

¹⁷ Articles 388 ff de la Loi 17/95 SA

¹⁸ Pour les sociétés disposant d'un capital d'actions supérieur à 5 millions de MAD, le coefficient tombe à 2% pour la part du capital en excédant de ce montant. Article 117 de la Loi 17/95 SA

¹⁹ Le retrait d'un ou de tous les administrateurs du conseil d'administration ou du conseil de surveillance peut être décidé à tout moment

²⁰ Articles 135-136 de la Loi 17/95 SA

²¹ Article 131 de la Loi 17/95 SA

²² Article 130 de la Loi 17/95 SA

interdite par la loi. La Loi 17/95 SA sanctionne toute personne qui prétend être actionnaire ou qui vend son vote par une amende maximum de 40.000 MAD (4080 \$EU) et un emprisonnement de un à six mois.²³ Tout actionnaire a le droit d'être informé des droits de vote liés aux différentes catégories d'actions. Les noms des actionnaires sont enregistrés dans le registre des transferts. Cette information est disponible au siège de la société. Les sociétés doivent également soumettre un tableau énumérant les principaux actionnaires lors de leur déclaration annuelle d'impôt.

B3 Traitement équitable des actionnaires et recours statutaires

Il y a une distinction entre les actions en numéraire et les actions de contribution. Au moins 25% du prix de souscription des actions en numéraire doit être libéré à l'émission, le reste sur un maximum de trois ans.²⁴ Les actions non entièrement libérées sont enregistrées ; elles ont droit de vote.²⁵ Les actions de contribution sont libérées à la souscription. Elles doivent être enregistrées dans un délai de deux ans après leur émission.²⁶ Au cas où la société décide de rembourser des actions, les actionnaires enregistrés peuvent recouvrer la valeur nominale de leurs actions. Ces actions remboursées (actions de jouissance) ne reçoivent plus de dividendes mais continuent à avoir droit de vote.²⁷ Des droits de vote double peuvent être accordés par le conseil d'administration ou l'assemblée extraordinaire aux détenteurs d'actions entièrement libérées et enregistrées au nom du même actionnaire pendant deux ans au moins.²⁸ Si elles sont vendues ou converties en actions au porteur, elles perdent leur droit de vote double. Des actions préférentielles peuvent être émises si la société a enregistré des résultats positifs et distribué des dividendes les deux années précédentes.²⁹ Le dividende préférentiel est cumulatif.³⁰ Durant la liquidation, ces actions ont priorité sur les actions régulières.³¹ Elles n'ont pas le droit de vote ni le droit de participer à l'AGO,³² mais acquièrent ces droits si aucun dividende n'a été distribué pendant trois ans.³³ La Loi SA introduit des certificats d'investissement sans droits de vote.³⁴ Pour chaque certificat d'investissement, un droit de vote correspondant est émis. Le droit de vote ne peut être vendu qu'avec un certificat d'investissement ou au détenteur d'un certificat d'investissement.³⁵ A ce jour, aucun certificat d'investissement n'avait été émis au Maroc.

La Loi 17/95 SA rend les commissaires aux comptes responsables du traitement équitable de tous les actionnaires.³⁶ Les actionnaires représentant 10% du capital peuvent demander au tribunal de désigner un expert pour examiner une décision controversée de gestion ou du conseil. Ils peuvent intenter une action en justice contre les administrateurs et désigner un représentant dont le mandat doit comporter le nom et l'adresse de chaque actionnaire impliqué, et le montant des dommages. La même procédure est suivie dans une action en justice au nom de la société (action en référé).³⁷ L'action de groupe n'existe pas. C'est le devoir des tribunaux de faire respecter les droits des actionnaires et de leur appliquer un traitement équitable. A cette fin, des tribunaux commerciaux ont été créés. En outre, le code du commerce prévoit la possibilité de régler les différends par arbitrage. Il est prévu d'établir les centres d'arbitrage dans les chambres de commerce. A ce jour, seule la Chambre Internationale de Commerce de Casablanca assure l'arbitrage.³⁸

²³ Article 387 de la Loi 17/95 SA

²⁴ Article 246 de la Loi 17/95 SA

²⁵ Article 273 de la Loi 17/95 SA

²⁶ Article 248 de la Loi 17/95 SA

²⁷ Article 202 ff de la Loi 17/95 SA

²⁸ Article 257 de la Loi 17/95 SA

²⁹ Les actions préférentielles ne peuvent excéder plus d'un quart du capital (article 263 de la Loi 17/95 SA)

³⁰ Article 264 de la Loi 17/95 SA

³¹ Article 269 de la Loi 17/95 SA

³² Articles 261 et 263 de la Loi 17/95 SA

³³ Article 256 de la Loi 17/95 SA

³⁴ Article 243 de la Loi 17/95 SA

³⁵ Article 286 de la Loi 17/95 SA

³⁶ Article 166 de la Loi 17/95 SA

³⁷ Article 352ff de la Loi 17/95 SA

³⁸ Entrevue avec Mohamed Kabbaj, Conseiller de sa Majesté le Roi

B4 Participation aux décisions essentielles des sociétés

Les décisions relatives aux modifications des statuts des sociétés, leur dissolution ou prorogation, les fusions et les acquisitions, sont prises lors de réunions extraordinaires des actionnaires (AGE).³⁹ Le quorum de présence est de 50% au premier tour, et de 25% au second tour ; les décisions requièrent une majorité des deux tiers.⁴⁰ La décision de procéder à une émission de capital est prise par l'AGE ou déléguée au conseil d'administration.⁴¹ Les actionnaires ont des droits de préemption.⁴² Si le conseil d'administration ne respecte pas ces droits, ses membres sont passibles de prison (un an maximum) et/ou d'une amende d'un montant maximum de 350.000 MAD (35.700 \$EU).⁴³ Toutefois, les droits de préemption peuvent être annulés sur décision de l'AGE.⁴⁴ Les décisions d'une société de racheter ses actions, et le prix d'offre, sont prises par les actionnaires réunis en AGE (sous réserve de l'approbation du CDVM) et sont valables pendant 18 mois.⁴⁵ Une société ne peut détenir plus de 10% de ses actions.⁴⁶ Toute modification des droits d'une catégorie d'actions requiert l'accord des actionnaires de ladite catégorie réunis en assemblée spéciale⁴⁷. Le premier quorum est de 25%. Il n'y a pas de quorum pour la deuxième convocation.

B5 Marché pour le contrôle des sociétés

Les propositions de fusion ou d'acquisition sont sujettes à l'approbation des actionnaires réunis en AGE. Le conseil d'administration ou le directoire prépare un document résumant les aspects juridiques et économiques de la transaction proposée, qu'il soumet aux commissaires aux comptes 45 jours au moins avant l'AGE. Ces derniers vérifient les méthodes d'évaluation, le prix d'achat des actions ou les ratios d'échange. Cette information est mise à la disposition des actionnaires au siège de la société 30 jours avant l'AGE. L'appel d'offres est publié au bulletin officiel et deux fois dans un journal d'annonces légales à dix jours d'intervalle.⁴⁸ Toute acquisition d'actions franchissant les seuils de 5, 10, 33, 50 ou 67% doit être notifiée dans les cinq jours à la société émettrice, au CDVM et à la BVC. L'acquéreur doit préciser sa stratégie d'acquisition sur 12 mois au CDVM.⁴⁹ L'identité et les intentions de l'acquéreur, le nombre d'actions/pourcentage de capital acheté, et le prix d'achat doivent être diffusés dans la presse.⁵⁰ Il n'y a pas d'appel d'offres obligatoire au-delà d'un certain seuil franchi par l'acquéreur.

B6 Délits d'initiés et transactions pour compte propre

Selon la Loi 1-93-212 toute personne ayant accès à une information confidentielle est initié. Le délit d'initié constitue un acte délictueux assorti d'une peine de prison de trois mois à deux ans et d'une amende allant jusqu'à cinq fois les profits réalisés par l'initié.⁵¹ L'utilisation d'information fautive ou de nature à induire en erreur les investisseurs est passible de la même peine de prison et/ou une amende pouvant atteindre 500.000 MAD (51.000 \$EU).⁵² Une unité de surveillance est opérationnel au sein de la BVC qui a le pouvoir de suspendre les cotations des actions. À ce jour, il n'y a pas eu de poursuite pour des délits d'initiés.

B7 Conventions réglementées

Les conventions réglementées si elles se déroulent aux prix du marché ne doivent pas être autorisées par le conseil d'administration ni publiées. Si elles se déroulent dans des conditions spéciales, la partie directement ou indirectement intéressée doit en informer le conseil d'administration et obtenir son autorisation. L'administrateur intéressé ne vote pas. Le conseil d'administration informe le commissaire aux comptes de

³⁹ Articles 230ff de la Loi 17/95 SA

⁴⁰ Article 110 de la Loi 17/95 SA

⁴¹ Article 186 de la Loi 17/95 SA

⁴² Article 189 de la Loi 17/95 SA

⁴³ Articles 396-399 et article 401ff de la Loi 17/95 SA

⁴⁴ Articles 192-193 de la Loi 17/95 SA

⁴⁵ Article 281 de la Loi 17/95 SA

⁴⁶ Article 279 de la Loi 17/95 SA

⁴⁷ Article 113 de la Loi 17/95 SA

⁴⁸ Article 230ff de la Loi 17/95 SA

⁴⁹ Circulaire du CDVM 8/97

⁵⁰ Article 68 de la Loi 34/96 portant amendement à la Loi 1-93-211

⁵¹ Minimum de 200.000 MAD ou 17.000 \$EU

⁵² Articles 25-26 de la Loi 1-93-212 CDVM

l'événement dans les 30 jours, qui prépare un rapport pour l'AGO.⁵³ Si l'AGO ne ratifie pas la décision du conseil d'administration et si des coûts sont générés par l'annulation de la transaction, ces coûts peuvent être imputés au compte de l'administrateur concerné et aux autres administrateurs.⁵⁴ Si une convention réglementée a lieu au détriment de la compagnie sans autorisation préalable du conseil d'administration, elle peut être annulée. Il n'y a pas de règles comptables spécifiques requérant la publication des conventions réglementées, même si certaines informations sont généralement publiées dans le rapport des administrateurs.⁵⁵

C Le rôle des parties prenantes dans la gouvernance d'entreprise

C1 Respect des droits juridiques

Un nouveau code du travail a été adopté par la chambre des représentants en juillet 2003. La législation sur la protection des consommateurs est insuffisante, malgré des efforts accomplis récemment. Il n'existe pas de loi sur la protection de l'environnement mais des dispositions spéciales s'appliquent aux compagnies privatisées. Le Maroc adhère à la convention internationale sur le travail des enfants bien que dans la pratique, la loi n'est pas toujours respectée. Les détenteurs d'obligations ont le droit de former une association et d'élire un représentant.⁵⁶ Ils sont autorisés à assister à l'AGO mais ne votent pas. Les détenteurs d'obligations peuvent être convoqués en assemblée générale spéciale par leur représentant, par ceux qui détiennent au moins 10% des obligations, par le conseil d'administration de la société, ou par les liquidateurs.

C2 Réparation de violation des droits

Toute décision impliquant des fusions ou acquisitions doit être soumise aux détenteurs d'obligations et d'obligations convertibles de la société absorbée. A défaut, ils doivent être remboursés.⁵⁷ S'ils ne se mettent pas d'accord ou s'il n'y a pas un quorum suffisant pour prendre une décision, l'association des porteurs peut s'opposer à la fusion au tribunal qui peut exiger un remboursement immédiat ou des garanties satisfaisantes.

C3 Mécanismes de participation des parties prenantes dans l'intérêt d'une meilleure performance de l'entreprise

L'AGE peut octroyer des privilèges aux employés ou à certains actionnaires à l'occasion d'une augmentation de capital.⁵⁸ L'article 10 de la Loi de Finance 2001 a introduit des plans d'options sur titres pour les employés. Les achats d'actions peuvent être émis avec une remise allant jusqu'à 10% du prix du marché et peuvent être utilisés sur deux ans. Les employés doivent conserver les actions pendant trois ans pour que la plus value ne soit pas taxable.

C4 Accès aux informations nécessaires

Les détenteurs de certificats d'investissement, d'actions préférentielles et les représentants des associations de porteurs ont le droit d'accès à la même documentation que les actionnaires.⁵⁹

D Diffusion des résultats financiers et non financiers

D1 Diffusion de l'information pertinente

Les membres du conseil d'administration doivent veiller à ce que les conditions de diffusion de l'information soient respectées.⁶⁰ Ils sont passibles d'une amende maximum de 1.000.000 de MAD (102.000 \$EU) ou d'une peine de prison de un à six mois s'ils publient sciemment des états financiers qui ne donnent pas une image sincère et fidèle de la société.⁶¹ Le CDVM est chargé de faire appliquer la loi sur la diffusion de

⁵³ Articles 56ff et articles 95ff de la Loi 17/95 SA

⁵⁴ Articles 60 et 98 de la Loi 17/95 SA

⁵⁵ GAAP 2000, *A Survey of National Accounting Rules in 53 Countries*, IASC, pp73-74

⁵⁶ Articles 299ff de la Loi 17/95 SA

⁵⁷ Articles 236ff de la Loi 17/95 SA

⁵⁸ Article 193 de la Loi 17/95 SA. Ceci se passe assez fréquemment, et on a dénombré 10 opérations de ce genre depuis 1997

⁵⁹ Articles 288 et 304 de la Loi 17/95 SA

⁶⁰ Article 72 de la Loi 17/95 SA

⁶¹ Article 384 de la Loi 17/95 SA

l'information. Les sociétés cotées sont tenues de publier des résumés de leur bilan annuel audité, de leur compte de résultat, ainsi qu'un résumé du rapport du commissaire aux comptes, au plus tard au 31 mars dans un journal d'annonces légales. La loi ne requiert pas la diffusion des objectifs stratégiques des sociétés. Après l'approbation par l'AGO des états financiers, les sociétés ont vingt jours pour les publier avec le rapport des comptes des commissaires aux comptes⁶², et un moi pour les déposer au tribunal d'instance.⁶³ Les membres du conseil d'administration sont passibles d'une amende de 4.000 à 400.000 MAD (408 à 40.800 \$EU) s'ils ne se conforment pas à ces obligations.⁶⁴ Les sociétés cotées doivent aussi publier un compte de résultat semestriel estimé, comparant le semestre en cours avec les deux semestres antérieurs ainsi qu'un bilan provisoire, dûment vérifiés par les commissaires aux comptes. Toute information pouvant avoir un impact sur le prix de l'action doit être communiquée immédiatement au CDVM et publiée.⁶⁵ Le CDVM peut demander aux sociétés de fournir des informations supplémentaires et de faire des ajustements dans leur communiqué.⁶⁶ Deux sociétés ont été radiées de la cote en 1999 pour non-conformité aux conditions de diffusion des résultats financiers.⁶⁷ Des problèmes subsistent en ce qui concerne la qualité de l'information diffusée. Le projet de loi portant amendement sur le CDVM stipule que l'information publique doit être précise et fiable.⁶⁸

Les normes comptables du Maroc sont basées sur la Loi No. 9-88 et le Code général de normalisation comptable (CGNC) émis par le Conseil National de Comptabilité. Le CGNC a pour modèle la quatrième Directive de l'UE. La consolidation n'est pas obligatoire. D'autres différences avec les Normes comptables internationales (IAS) comprennent la non adhérence au principe de prédominance de la réalité sur l'apparence et l'absence de rapports par secteur d'activité.⁶⁹

D2 Audit indépendant

La Loi 17/95 SA requiert que les sociétés faisant appel public à l'épargne aient deux commissaires aux comptes externes provenant de compagnies différentes (Cf. Annexe 12).⁷⁰

D3 Principaux détenteurs de participation au capital

L'identité des détenteurs d'actions nominatives est enregistrée dans le registre des titres de propriété de la société. Tout détenteur d'actions nominatives peut en obtenir une copie certifiée, signée par le président du conseil d'administration/surveillance.⁷¹ Quinze jours avant leur AGO, les sociétés doivent fournir à tout actionnaire qui le demande une liste de leurs actionnaires, avec les pourcentages respectifs de capital détenu et la catégorie des actions.⁷² Si la société refuse d'obtempérer, le tribunal peut l'astreindre à fournir cette information.⁷³ Les sociétés doivent aussi inclure dans leur déclaration annuelle d'impôt leurs principaux actionnaires..

D4 Information sur les membres du conseil d'administration, les principaux dirigeants et leur rémunération

Une liste comportant les noms des membres du conseil d'administration ou du conseil de surveillance et les candidats, est disponible avant l'AGO. La rémunération globale du conseil d'administration est fixée par l'AGO.⁷⁴ La loi n'impose ni la diffusion des compensations individuelles, ni des antécédents de carrière ou fonctions d'administrateur actuelles et antérieures.

⁶² Articles 16-19, Loi 1-93-212 CDVM

⁶³ Article 158 de la Loi 17/95 SA

⁶⁴ Article 386 de la Loi 17/95 SA

⁶⁵ Articles 17-18, Loi 1-93-212 CDVM

⁶⁶ Article 22, Loi 212 CDVM

⁶⁷ Abdelghani Bendriouch, Modèle question D7

⁶⁸ Article 12 de la Loi CDVM proposée (Abdelghani Bendriouch, Modèle question D7)

⁶⁹ Pour une liste complète des différences entre les normes comptables marocaines et IAS, voir Annexe 11

⁷⁰ Article 159 de la Loi 17/95 SA

⁷¹ Article 245 de la Loi 17/95 SA

⁷² Article 16 de la Loi 212 CDVM

⁷³ Articles 145 et 148 de la Loi 17/95 SA

⁷⁴ Article 55 de la Loi 17/95 SA

D5 Autres informations

Les commissaires aux comptes soumettent des rapports spéciaux quand la pérennité de l'entreprise est compromise et que la société est en danger de faillite. Les procédures à suivre sont spécifiées dans la Loi portant code de commerce 15/95.⁷⁵ Il n'est pas obligatoire de diffuser les structures de gouvernance et les politiques commerciales, ni de discuter des facteurs de risque prévisibles.

E Le conseil d'administration

E1 Structure et responsabilités juridiques

Conformément à la Loi 17/95 SA, les sociétés ont le choix entre un conseil d'administration unique ou une structure avec un conseil de surveillance et un directoire (Cf. Annexe 13). Les sociétés avec un organe unique doivent réunir sous une seule personne les fonctions de président du conseil et de Directeur Général (PDG). Le PDG représente la société vis-à-vis des tiers et dispose de pouvoirs étendus.⁷⁶ Il peut déléguer ses pouvoirs, mais reste responsable. Certaines entreprises publiques sont passées à la structure à deux étages pour éviter la responsabilité assumée par le cumul des positions de DG et de président.⁷⁷

E2 Nominations

Les procédures de nomination sont les mêmes pour les conseils à organe unique et les conseils de surveillance. La loi ne fixe pas de limite au nombre de conseils d'administration dont un individu peut être membre (Cf. Annexe 13).

E3 Fonctions essentielles

Le conseil est responsable vis-à-vis de la société et de ses actionnaires. Ses fonctions essentielles incluent la définition des objectifs de l'entreprise, le suivi de la gestion, la préparation et l'approbation des états financiers, la convocation des assemblées générales, la nomination et le remplacement du président du conseil/DG, la fixation des rémunérations des administrateurs, du président et des gestionnaires, l'autorisation d'émettre des garanties ou d'effectuer des dépôts, et la préparation et soumission des rapports des administrateurs à l'AGO (Cf. Annexe 13).

E4 Indépendance de la conduite des affaires

Dans le cas de conseils à organe unique, un minimum de deux tiers des administrateurs ne peuvent être des dirigeants de la société. Ces derniers sont chargés de la surveillance de la gestion et de la vérification des comptes. La Loi 17/95 SA suggère également que ces derniers forment entre eux des comités de rémunération et d'investissement.⁷⁸ Le conseil de surveillance établit la rémunération des membres du directoire. Avec l'autorisation du conseil de surveillance, le directoire peut déléguer ses responsabilités à des personnes tiers. Toutefois, la responsabilité du directoire demeure entière. L'une des fonctions principales du conseil de surveillance est le contrôle indépendant de la gestion. Le directoire doit rendre compte au conseil de surveillance sur une base trimestrielle. De plus, le conseil de surveillance peut demander au directoire tout document qu'il juge nécessaire et d'expliquer ses décisions de gestion ou de défendre la pertinence d'une dépense. Les statuts de l'entreprise peuvent stipuler que certaines décisions de gestion importantes soient préalablement approuvées par le conseil de surveillance. Au cas où le conseil de surveillance refuserait l'approbation, le directoire a le droit de soumettre la question à l'AGO.

III. RECOMMANDATIONS

La note **conformité respectée** signifie que tous les critères essentiels sont dans l'ensemble respectés sans lacunes majeures. La note **conformité largement respectée** indique que seules des lacunes mineures sont observées, qui ne soulèvent pas de question concernant la capacité et l'intention des autorités à se conformer

⁷⁵ Articles 546-559 du Code de commerce 15/95

⁷⁶ Articles 74 et 103 de la Loi 17/95 SA

⁷⁷ On peut citer en exemple la Caisse nationale de Crédit agricole, Maroc Télécom et SODEA (source : Ministère de l'Industrie, du Commerce, de l'Energie et des Mines)

⁷⁸ Article 76 de la Loi 17/95 SA

pleinement dans un laps de temps restreint. La note **conformité matériellement non respectée** signifie qu'en dépit des progrès enregistrés les lacunes demeurent suffisantes pour laisser planer un doute quant à la capacité des autorités à se conformer au principe. La note **conformité non respectée** indique qu'aucun progrès réel n'a été réalisé concernant la conformité.

Section I : Les droits des actionnaires

Principe A. Les règles régissant la gouvernance d'entreprise devraient protéger les droits des actionnaires.

Les droits fondamentaux des actionnaires comprennent notamment le droit : (1) de bénéficier de méthodes fiables d'enregistrement de leurs titres ; (2) de pouvoir céder ou de transférer des actions ; (3) d'obtenir en temps opportun et de façon régulière des informations pertinentes sur la société ; (4) de participer et de voter aux assemblées générales des actionnaires ; (5) d'élire les membres du conseil d'administration ; et (6) de partager les bénéfices de la société.

(1) Méthodes fiables d'enregistrement des titres : **Conformité largement respectée**

(2) Transfert des actions : **Conformité matériellement non respectée** – Le transfert des actions n'est pas encore en conformité avec les recommandations du ISSA G30 2000.

Recommandation: Introduire un programme de mise à niveau concernant la conformité aux recommandations du ISSA G30 2000. Le CDVM devrait assumer la supervision de Maroclear afin de satisfaire aux conditions des investisseurs institutionnels internationaux.

(3) Accès à l'information : **Conformité largement respectée** – Seuls des états financiers récapitulatifs accompagnés de notes restreintes des commissaires aux comptes sont publiés dans la presse 2 fois par an. L'information sur la structure du capital est limitée.

Recommandation : Les sociétés devraient avoir l'obligation de publier un rapport annuel complet, contenant les informations pertinentes en plus des états financiers trimestriels.

(4) Participation et vote aux AGO : **Conformité largement respectée**

Recommandation: Les actions non-entièrement libérées ne devraient jouir que d'un du droit de vote au pro-rata. Un système qui permet aux investisseurs de voter aux assemblées générales même s'ils ont vendu leurs actions après une certaine date limite devrait être mis en place.

(5) Election du conseil d'administration : **Conformité largement respectée** – Bien que tous les actionnaires aient le droit d'élire des administrateurs, aucune disposition spécifique ne protège les droits des actionnaires minoritaires.

Recommandation : Introduire le droit de vote cumulatif. Promouvoir la création d'une organisation représentant les actionnaires minoritaires. Il est aussi recommandé de limiter le terme des membres du conseil d'administration à deux ans et de limiter le nombre d'administrateurs.

(6) Partage des bénéfices : **Conformité respectée**

Principe B. Les actionnaires ont le droit de participer, et d'être suffisamment informés pour le faire, aux décisions concernant des changements fondamentaux pour la société, notamment : (1) toute modification des statuts de la société ou de tout autre document analogue régissant l'organisation de la société ; (2) toute autorisation d'émission de nouvelles actions ; et (3) toute opération à caractère exceptionnel se traduisant dans les faits par la vente de la société.

(1) Modification des statuts : **Conformité respectée**

(2) Autorisation d'émission de nouvelles actions : **Conformité largement respectée** – Les actionnaires peuvent déléguer leur mandat au conseil d'administration pour procéder à une augmentation de capital pendant trois ans.

Recommandation: Limiter la durée de l'autorisation à un an/18 mois.

(3) Opération à caractère exceptionnel (se traduisant par la vente de la société): **Conformité largement respectée** – La cession d’actifs importants n’est pas réglementée.

Recommandation: L’approbation d’une super majorité des actionnaires présents et votant devrait être nécessaire pour toutes opérations à caractère exceptionnel, y compris la cession d’actifs importants.

Principe C. Les actionnaires devraient avoir la possibilité de participer effectivement et de voter aux assemblées générales des actionnaires et devraient être informés des règles régissant le déroulement de ces assemblées, et notamment des procédures de vote.

(1) Information suffisante et opportune concernant les AGO : **Conformité largement respectée** - insuffisance des informations relatives aux administrateurs.

Recommandation: Des informations plus complètes sur les membres du conseil et leur compensation sont souhaitables.

(2) Possibilité de poser des questions et de faire inscrire certains points à l’ordre du jour : **Conformité largement respectée** – Les actionnaires détenant au moins 5% du capital ont le droit de présenter des résolutions.

Recommandation: Les contre-propositions et résolutions des actionnaires devraient être publiées ou distribuées aux frais de l’entreprise.

(3) Vote personnel ou par délégation : **Conformité largement respectée** – Le vote par correspondance, notamment le vote électronique, n’est pas abordé dans le cadre juridique.

Recommandation: Introduire des dispositions pour le vote postal, électronique ou tout autre moyen alternatif de vote.

Principe D. Les structures du capital et les mécanismes de vote qui permettent à certains actionnaires d’exercer sur une société un contrôle disproportionné par rapport au montant de leur participation devraient donner lieu à publicité.

Conformité matériellement non respectée – Les structures pyramidales et les participations croisées sont propice aux divergences entre droits de votes et droits de participations aux bénéfices de l’entreprise. L’information sur l’identité ultime des actionnaires n’est pas disponible.

Recommandation: Introduire une règle imposant la consolidation des comptes. Se conformer aux recommandations de l’OCDE sur la divulgation de l’identité ultime des actionnaires.

Principe E. Les marchés financiers devraient pouvoir fonctionner de manière efficace et transparente en matière de contrôle des sociétés.

(1) Règles et procédures clairement définies et donnant lieu à publicité, transparence au regard des droits des actionnaires et des possibilités de recours : – **Conformité matériellement non respectée** – Il n’y a pas de code régissant les offres publiques d’achat ou de vente.

Recommandation: Réglementer les offres publiques d’achat et les fusions.

(2) Les dispositifs anti-OPA ne devraient pas être utilisés pour permettre à la direction d’échapper à ses responsabilités : – **Conformité matériellement non respectée** – Les droits de vote double, la possibilité d’émission d’actions avec paiement différé mais jouissant de droits de vote intégral, les actions de jouissance sont des dispositifs anti-OPA.

Recommandation: Eliminer les dispositifs anti-OPA dans la loi sur les SA.

Principe F. Les actionnaires, y compris les investisseurs institutionnels, devraient considérer les coûts et les avantages liés à l’exercice de leurs droits de vote.

Conformité non respectée – Les OPCVM exercent rarement leur droit de vote.

Recommandation: Introduire une obligation pour les investisseurs institutionnels, y compris les OPCVM de rendre leur décisions de votes publiques.

Section II : Traitement équitable des actionnaires

Principe A. Les règles régissant le gouvernement d'entreprise devraient assurer un traitement équitable de tous les actionnaires, y compris les actionnaires minoritaires et étrangers. Tout actionnaire devrait avoir la possibilité d'obtenir la réparation effective de toute violation de ses droits. Tous les actionnaires d'une même catégorie devraient être traités sur un pied d'égalité.

(1) A l'intérieur d'une même catégorie d'actions, tous les actionnaires devraient avoir les mêmes droits de vote. Tout investisseur devrait être en mesure d'obtenir des informations sur les droits de vote revenant à chaque catégorie d'actions avant d'acquérir des titres. Toute modification des droits de vote devrait faire l'objet d'un vote des actionnaires : – **Conformité respectée**

(2) Les droits de vote devraient être exercés par les dépositaires des titres ou les fondés de pouvoir en accord avec le propriétaire du titre : **Conformité non respectée** – A ce jour les dépositaires de titres ou les fondés de pouvoir ne consultent pas le propriétaire ultime des titres afin de recevoir des instructions de vote.

Recommandation: Des règles et réglementations devraient être introduites afin que les agents qui gardent des actions pour le compte de tiers soient dans l'obligation de voter en conformité avec les instructions de leurs propriétaires ultimes.

(3) Les règles de fonctionnement et procédures régissant le déroulement des AGO devraient assurer un traitement équitable de l'ensemble des actionnaires. Les règles régissant le fonctionnement d'une société ne devraient pas rendre l'exercice du droit de vote par les actionnaires trop difficile ou onéreux : **Conformité largement respectée** – La supervision de l'AGO par les deux actionnaires principaux ne favorise pas nécessairement la protection des actionnaires minoritaires. Cette disposition comporte des problèmes potentiels implicites.

Recommandation: L'AGO devrait être supervisée par le commissaire aux comptes externe ou par une tierce partie indépendante.

Principe B. Les opérations d'initiés et les opérations pour compte propre abusives devraient être interdites.

Conformité matériellement non respectée – Ce score sera révisé à la hausse lorsque le projet de loi portant amendement du CDVM sera ratifié par le Parlement et ses décrets d'applications publiés au journal officiel.

Recommandation: L'autorité du CDVM devrait être renforcée et s'étendre à la société gestionnaire de bourse. Le CDVM devrait être doté de moyens suffisant pour assurer l'intégrité du marché.

Principe C. Les membres du conseil d'administration et les dirigeants devraient être tenus de faire état de tout intérêt dans une opération ou une affaire intéressant la société.

Conformité matériellement non respectée – Le fait que les conventions réglementées n'ont pas à être publiées si elles se déroulent aux prix du marché ouvre la voie à des relations commerciales qui ne seraient pas nécessairement avalisées par les actionnaires.

Recommandation: Se conformer au minimum au standard IAS 24

Section III : Rôle des différentes parties prenantes dans le gouvernement d'entreprise

Principe A. Les règles régissant le gouvernement d'entreprise devraient reconnaître les droits des différentes parties prenantes à la vie d'une société tels que définis par le droit en vigueur et encourager une coopération active entre la société et les différentes parties prenantes pour créer de la richesse et des emplois et assurer la pérennité d'entreprises financièrement saines. Le cadre régissant le gouvernement d'entreprise devrait assurer que les droits des différentes parties prenantes à la vie d'une société, protégés par des règles juridiques, soient respectés.

Conformité matériellement non respectée – Il n’y a pas de législation régissant la protection de l’environnement.

Recommandation : Soumettre au Parlement le projets de réforme sur l’environnement.

Principe B. Lorsque les intérêts des parties prenantes à la vie d’une société sont protégés par des règles juridiques, lesdites parties devraient avoir la possibilité d’obtenir la réparation effective de toute violation de leurs droits.

Conformité matériellement non respectée – Lenteur des progrès en ce qui concerne l’établissement de tribunaux de commerce. Aucun centre d’arbitrage n’a été mis en place à ce jour.

Recommandation: Accélérer la mise en place des procédures d’arbitrage dans les chambres de commerce et prévoir un programme renforcé d’assistance technique pour la formation des magistrats des tribunaux de commerce.

Principe C. Dans l’intérêt d’une meilleure performance de l’entreprise, les règles régissant le gouvernement d’entreprise devraient autoriser la participation des parties prenantes à la vie de l’entreprise.

Conformité matériellement non respectée – Les plans d’options sur titres n’ont pas réussi à aligner les intérêts des gestionnaires avec ceux des actionnaires.

Recommandation : Suivre avec attention le débat international sur les plans d’options sur titres. Diffuser les meilleures pratiques concernant la structuration des émoluments des administrateurs/gestionnaires. Imposer aux entreprises de divulguer cette information. Soumettre la compensation des administrateurs/gestionnaires à l’approbation des actionnaires.

Principe D. Lorsque les parties prenantes à la vie d’une entreprise interviennent dans le gouvernement d’entreprise, elles devraient avoir accès aux informations qui leur sont nécessaires.

Conformité largement respectée

Section IV : Transparence et diffusion de l’information

Principe A. Les règles régissant le gouvernement d’entreprise devraient garantir la diffusion en temps opportun d’informations exactes sur tous les éléments pertinents à l’entreprise, notamment la situation financière, les résultats, l’actionnariat et le système de gouvernement de cette entreprise. La diffusion des informations pertinentes devrait porter, sans que cette liste soit limitative, sur les sections suivantes.

(1) Résultats financiers et d’exploitation de l’entreprise : **Conformité matériellement non respectée** – La préparation d’information par secteur d’activité et la consolidation ne sont pas exigées.

Recommandation : Imposer la préparation d’information par secteur d’activité et la consolidation des états financiers. D’une manière plus générale, le renforcement de la qualité de l’information financière et non financière est une priorité.

(2) Objectifs de l’entreprise : **Conformité matériellement non respectée** – Bien que les perspectives financières de l’entreprise soient discutées dans le rapport des administrateurs, aucun critère ne régit la divulgation de ses objectifs stratégiques, sa politique concernant la protection de l’environnement et sa politique sociale.

Recommandation : Se référer à la section I, principe A (3).

(3) Principaux détenteurs de participation au capital et droits de vote : **Conformité matériellement non respectée** – L’information relative à l’identité ultime des principaux détenteurs de participation au capital n’est pas toujours disponible.

Recommandation: La consolidation des états financiers devrait être obligatoire. Modifier la directive concernant la divulgation des franchissement de seuils afin que l’identité ultime des actionnaires détenant directement ou indirectement une participation égale ou supérieure à 5% du capital soit disponible.

(4) Membres du conseil d'administration, principaux dirigeants, et leur rémunération : Conformité largement respectée – L'information relative aux émoluments des administrateurs est publiée dans un format agrégé ; il n'est pas fait rapport de celle relative à la rémunération des principaux dirigeants.

Recommandation : Les principes de l'OCDE recommandent la publication des informations sous une forme globale ou individualisée. Toutefois, les pratiques internationales ont évolué depuis leur publication. L'information sur la rémunération individuelle, y compris les plans d'options de souscription d'actions, les prêts, et les retraites complémentaires, est maintenant considérée nécessaire pour évaluer l'alignement des intérêts des dirigeants avec ceux des investisseurs.

(5) Facteurs de risque matériels importants prévisibles : Conformité non respectée – Le rapport des administrateurs ne contient pas de discussion sur les facteurs de risque importants, notamment les risques spécifiques à une branche d'activité ou à une zone géographique, le degré de dépendance vis-à-vis des matières premières, les risques inhérents aux marchés financiers (les risques de taux d'intérêt ou de change), les risques liés aux instruments dérivés et aux opérations hors-bilan, ou les risques liés aux responsabilités dans le domaine de l'environnement.

Recommandation: Mettre en place un processus par lequel les risques auxquels l'entreprise est confrontée sont continuellement identifiés et rangés par ordre de priorité pour que les gestionnaires puissent développer les meilleures stratégies en termes de coûts pour gérer ces risques à des niveaux acceptables. Le comité d'audit pourrait être doté de la responsabilité de superviser cette activité et de s'assurer que les informations soient mises à la disposition des actionnaires.

(6) Informations pertinentes concernant les salariés et les autres parties prenantes à la vie de l'entreprise : Conformité non respectée – Ces informations ne sont généralement pas disponibles.

Recommandation : Exiger la préparation d'un rapport annuel incluant ces informations.

(7) Structures d'organisation de l'entreprise et ses stratégies : Conformité non respectée – Ces informations ne sont pas disponibles.

Recommandation : Il est recommandé qu'un code marocain des meilleures pratiques soit préparé et que les critères d'introduction en bourse soient modifiés afin d'obliger les entreprises cotées à commenter dans leur rapport annuel leur degré d'adhésion à ce code.

Principe B. Les informations devraient être recueillies, vérifiées, et diffusées conformément à des normes de qualité reconnues au niveau international en matière de publication et de vérification des données comptables et des données à caractère financier et non financier.

Conformité matériellement non respectée – Les normes comptables et de vérification des comptes marocaines ne sont pas conformes aux normes comptables internationales.

Recommandation : Aligner les normes marocaines sur les normes IAS.

Principe C. Une vérification des comptes devrait être effectuée chaque année par un commissaire aux comptes indépendant afin de conférer une certification externe et objective à l'établissement et à la présentation des états financiers.

Conformité respectée – Si le conflit entre l'Ordre et la compagnie des experts comptables aboutit à ce que des commissaires aux comptes non accrédités puissent procéder à l'audit des entreprises cotées, la conformité au principe ne sera plus respectée.

Principe D. Les moyens choisis pour diffuser l'information devraient donner aux utilisateurs la possibilité d'accéder à des informations pertinentes dans des conditions équitables, en temps opportun et au meilleur coût.

Conformité largement respectée – L'utilisation des nouvelles technologies de l'information reste encore limitée dans les entreprises marocaines.

Recommandation : Encourager les entreprises à se doter de systèmes informatiques d'archivage et de recherche des données ainsi que de l'Internet et des autres technologies de l'information pour améliorer la qualité de l'information et accélérer sa dissémination.

Section V : Responsabilités du conseil d'administration

Principe A. Les règles régissant la gouvernance d'entreprise devraient assurer l'orientation stratégique de l'entreprise, un véritable suivi de la gestion par le conseil d'administration, et la responsabilité du conseil d'administration vis-à-vis de la société et de ses actionnaires. Les administrateurs devraient agir en connaissance de cause, de bonne foi, avec toute la diligence requise dans l'intérêt de la société et de ses actionnaires.

Conformité largement respectée – Le conseil d'administration rend compte à l'entreprise et à ses actionnaires. La législation marocaine reconnaît le concept de responsabilité sociale des entreprises. Toutefois, les administrateurs ne sont pas toujours totalement conscients de leurs obligations.

Recommandation : Mettre en place un institut de formation pour les administrateurs ou une organisation professionnelle qui assurerait leur formation et diffuserait les meilleures pratiques internationales. En outre, il est nécessaire d'introduire une réglementation pour la protection des décisions des administrateurs dans l'exercice de leur fonction » (en anglais “*business judgment rule*”) afin que les administrateurs puissent prendre leurs décisions en toute sérénité pour autant qu'ils se soient préalablement dûment informés, qu'ils agissent de bonne foi, et qu'ils soient convaincus que la décision qu'ils sont sur le point de prendre est dans l'intérêt de l'entreprise.

Principe B. Lorsque ses décisions peuvent avoir des conséquences différentes pour différentes catégories d'actionnaires, le conseil d'administration devrait veiller à traiter équitablement tous les actionnaires.

Conformité respectée

Principe C. Le conseil d'administration devrait veiller au respect des règles juridiques en vigueur et tenir compte des intérêts des actionnaires.

Conformité largement respectée – La nouvelle loi sur les SA est entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2001. Le respect de l'application de la législation reste à prouver. Ce n'est que récemment que les tribunaux de commerce ont été établis et il ressort que les capacités exécutoires sont faibles.

Recommandation : Assurer l'application de la législation existante. Renforcer les tribunaux de commerce en assurant la formation des magistrats en matière d'affaires et de contentieux. Se référer également à la recommandation de la Section V, principe A.

Principe D. Le conseil d'administration devrait remplir certaines fonctions essentielles, notamment les suivantes :

(1) Orientations principales de la stratégie de l'entreprise, principaux plans d'action, risques, budgets et programmes d'activité annuels, objectifs en termes de résultats, suivi des résultats de l'entreprise et contrôle des principales dépenses d'acquisition et de cession d'actifs : **Conformité largement respectée** – Les risques de l'entreprise ne sont pas abordés dans la législation actuelle. Voir recommandation de la section IV, A (5).

(2) Recrutement, suivi et remplacement des principaux dirigeants : **Conformité largement respectée** – Le niveau d'indépendance des organes de gestion vis-à-vis du conseil d'administration est peu marqué même dans les entreprises dotées de conseil de surveillance et de directoire.

Recommandation : Introduire, dans le code des meilleures pratiques, des comités de recrutement pour les conseils d'administration à organe unique, composés d'un nombre minimum d'administrateurs indépendants.

(3) Rémunérations des cadres dirigeants et des administrateurs, nomination des membres du conseil d'administration : **Conformité largement respectée.**

(4) Suivi et gestion des conflits d'intérêt entre direction, administrateurs et actionnaires, y compris abus de biens sociaux ou abus commis dans le cadre de relations avec des personnes apparentées : **Conformité**

matériellement non respectée – Les conventions réglementées ne doivent pas être approuvées par le conseil d'administration si elles se déroulent dans des conditions normales. Il n'y a pas de définition précise de ce qui est considéré « normal ».

Recommandation : Le détail des convention réglementées devrait être public, quelles que soient les conditions dans lesquelles elles se sont déroulées.

(5) Veiller à la sincérité des systèmes de comptabilité et de rapports financiers, incluant des vérifications des comptes indépendantes, des dispositifs de contrôle adéquats, et le respect de la législation en vigueur :

Conformité largement respectée – La fonction de vérification interne des comptes, si elle existe, est faible.

Recommandation : Introduire, dans le code des meilleures pratiques marocain, la notion de comités d'audit pour les conseils d'administration à organe unique. Ce comité serait composé d'un minimum d'administrateurs indépendants.

(6) Suivi des règles de gouvernance et changements appropriés : **Conformité non respectée** – voir Section IV, principe A.

Recommandation : Organiser un séminaire pour disséminer les enseignements tirés de l'évaluation ROSC de la gouvernance d'entreprise et créer un institut de gouvernance d'entreprise pour la formation des administrateurs.

(7) Contrôle de diffusion de l'information et de la communication : **Conformité non respectée** - peu d'entreprises au Maroc disposent d'un service de relations publiques.

Recommandation : Le code des meilleures pratiques marocain devrait contenir la recommandation d'instaurer au sein de l'entreprise une cellule de communication avec les actionnaires et les partenaires de l'entreprise.

Principe E. Le conseil d'administration devrait être en mesure d'exercer un jugement objectif sur la conduite des affaires de la société en toute indépendance, notamment vis-à-vis de la direction.

(1) Affectation des tâches comportant un risque de conflit d'intérêt à des membres non dirigeants (e.g., publication des informations financières, rémunérations) : **Conformité largement respectée** – La conformité à ce principe serait renforcée, si les administrateurs désignés pour s'occuper d'éventuels conflits d'intérêt étaient non seulement des membres non dirigeants mais également des membres indépendants. Voir recommandation de la Section V, principe D (3).

(2) Consacrer suffisamment de temps à leurs responsabilités : **Conformité matériellement non respectée** – Le nombre de sièges d'administrateur autorisé par personne n'est pas limité. En outre, la pratique visant à ne tenir que deux ou trois séances seulement du conseil par an soulève des doutes quant à la capacité des administrateurs à se conformer à ce principe.

Recommandation : Le code des meilleures pratiques marocain devrait introduire l'obligation de publier le registre des présences aux séances du conseil afin que les actionnaires puissent juger de l'assiduité des administrateurs dans l'exercice de leurs fonctions. Il devrait également recommander de se réunir au moins tous les trimestres.

Principe F. Pour assumer les responsabilités qui leur incombent, les membres du conseil d'administration devraient avoir accès à des informations exactes, pertinentes et disponibles en temps opportun.

Conformité largement respectée - Les informations sont souvent insuffisantes et basées sur le seul système d'information de la comptabilité générale.

Recommandation: On devrait encourager les entreprises à se doter de services de contrôle de gestion indépendants pour analyser et synthétiser les informations de gestion aux fins de décision des hauts responsables, y compris les administrateurs.

Annexe 1 :
Fiche technique récapitulative

Aperçu du marché et de la réglementation	Conformité	Remarques
<p>Capitalisation boursière (% du PIB)</p> <p>ratio de liquidité</p> <p>Nombre d'entreprises cotées</p> <p>Système juridique (origine)</p> <p>Autonomie des régulateurs des marchés de capitaux</p> <p>Pouvoirs des régulateurs des marchés de capitaux</p> <p>Gouvernance de la bourse des valeurs mobilières de Casablanca</p> <p>Structure de la prise de participation à l'entreprise</p>		<p>à fin 2002, la capitalisation boursière était de 87.2 milliards de MAD (8.1 milliards \$US), soit 21% du PIB</p> <p>25% pour l'année 2002</p> <p>55 entreprises, chiffre prévu de baisser à 53 dès juin 2003</p> <p>Système juridique français. La loi coranique ne détermine pas les cadres juridiques et financiers des entreprises.</p> <p>CDVM. Conseil d'administration composé de 6 membres. Membres permanents comprennent les Ministres des Finances et de la Justice et le Gouverneur de la Banque centrale. Le mandat des présidents de la CGEM, de la fédération des compagnies d'assurance et de l'APSB est de 4 ans. Budget indépendant.</p> <p>Suspension des transactions et radiation de la cote pour non-conformité aux critères de divulgation. Les autres sanctions administratives et pénales sont imposées par le tribunal.</p> <p>La bourse est gérée par une entité privée, la Bourse des Valeurs de Casablanca (BVC). Conseil composé des sociétés de bourse agréées. Supervisée par le Ministère des Finances.</p> <p>Concentrée avec incidence de structures pyramidales et prises de participation croisées, impliquant souvent une banque ou compagnie d'assurance. Flottement libre moyen à 18%.</p>
<p>Droits des actionnaires</p> <p>Droits de vote</p> <p>Vote par délégation</p> <p>Vote cumulatif/Représentation proportionnelle</p> <p>% de prises de participation requis pour solliciter une assemblée des actionnaires</p> <p>Recours pour violations / remèdes contre l'oppression des actionnaires minoritaires</p> <p>Code d'OPA</p> <p>Appel d'offres obligatoire pour changement de contrôle</p> <p>Interdiction des délits d'initiés et des opérations pour compte propre</p> <p>Droits de préemption</p>	<p></p> <p>Oui</p> <p>Non</p> <p>Oui</p> <p>Non</p> <p>Non</p> <p>Oui</p> <p>Oui</p>	<p>25% du capital peuvent être émis en actions préférentielles ne donnant pas droit au vote ou certificats d'investissement. Actions avec double droit de vote autorisées.</p> <p>Il faut être actionnaire. Le vote postal n'est pas interdit.</p> <p>10%</p> <p>Les actionnaires ayant une prise de participation au capital de 10% peuvent intenter des actions en justice d'une portée générale et des actions indirectes contre les administrateurs mais non une action de groupe.</p> <p>Aucun cas poursuivi à ce jour.</p> <p>Il peut y être dérogé par assemblée extraordinaire.</p>
<p>Supervision de la gestion</p> <p>Structure du conseil d'administration</p> <p>Administrateurs indépendants</p>	<p></p> <p>Non</p>	<p>Le cadre juridique permet aux entreprises d'opter pour un conseil à un seul organe ou à deux organes avec conseil de surveillance et directoire.</p> <p>Le concept de l'administrateur indépendant est inconnu. Rien n'est prévu dans la loi pour empêcher les dirigeants d'être membres du conseil de surveillance.</p>

Comités de gestion	Non	Les comités sur les rémunérations et investissements sont mentionnés dans la loi, mais en pratique leur existence est rare
Transparence et diffusion de Commissaires aux comptes externes	Oui	Deux commissaires aux comptes minimum pour les sociétés cotées. Nommés/remplacés par l'AGO.
Etats consolidés	Non	<i>Disposition non obligatoire, mais certains groupes cotes commencent à consolider leurs comptes</i>
Notification compartimentée	Non	
Diffusion de l'information pouvant avoir un impact sur le prix de l'action	Oui	
Comptabilité – normes et application		Les normes comptables marocaines sont proches de la 4 ^{ème} Directive européenne.
Diffusion de l'information relative aux responsables	Non	L'AGO approuve la rémunération globale du conseil d'administration
Conventions réglementées	Oui	Uniquement si elles se déroulent dans des conditions spéciales.
Diffusion de la prise de participation		Pas jusqu'au niveau de l'ultime propriétaire des titres.
Gestion des risques et autres diffusions	Non	

Annexe 2 :
Matrice des principes de l'OCDE

Section I : Droits des actionnaires

A. Droits fondamentaux des actionnaires

(1) Méthodes fiables d'enregistrement des titres

(a) Respectée	<input type="checkbox"/>	(b) Largement respectée	<input checked="" type="checkbox"/>
(c) Matériellement non respectée	<input type="checkbox"/>	(d) Non respectée	<input type="checkbox"/>

(2) Transfert des actions

(a) Respectée	<input type="checkbox"/>	(b) Largement respectée	<input type="checkbox"/>
(c) Matériellement non respectée	<input checked="" type="checkbox"/>	(d) Non respectée	<input type="checkbox"/>

(3) Accès à l'information

(a) Respectée	<input type="checkbox"/>	(b) Largement respectée	<input checked="" type="checkbox"/>
(c) Matériellement non respectée	<input type="checkbox"/>	(d) Non respectée	<input type="checkbox"/>

(4) Participation et vote à l'AGO

(a) Respectée	<input type="checkbox"/>	(b) Largement respectée	<input checked="" type="checkbox"/>
(c) Matériellement non respectée	<input type="checkbox"/>	(d) Non respectée	<input type="checkbox"/>

(5) Election du conseil

(a) Respectée	<input type="checkbox"/>	(b) Largement respectée	<input checked="" type="checkbox"/>
(c) Matériellement non respectée	<input type="checkbox"/>	(d) Non respectée	<input type="checkbox"/>

(6) Partage des bénéfices

(a) Respectée	<input checked="" type="checkbox"/>	(b) Largement respectée	<input type="checkbox"/>
(c) Matériellement non respectée	<input type="checkbox"/>	(d) Non respectée	<input type="checkbox"/>

B. Droit à participer aux décisions concernant des changements fondamentaux pour la société

(1) Modification des statuts

(a) Respectée	<input checked="" type="checkbox"/>	(b) Largement respectée	<input type="checkbox"/>
(c) Matériellement non respectée	<input type="checkbox"/>	(d) Non respectée	<input type="checkbox"/>

(2) Autorisation d'émission de nouvelles actions

(a) Respectée	<input type="checkbox"/>	(b) Largement respectée	<input checked="" type="checkbox"/>
(c) Matériellement non respectée	<input type="checkbox"/>	(d) Non respectée	<input type="checkbox"/>

(3) Opération à caractère exceptionnel (se traduisant par la vente de la société)

(a) Respectée	<input type="checkbox"/>	(b) Largement respectée	<input checked="" type="checkbox"/>
(c) Matériellement non respectée	<input type="checkbox"/>	(d) Non respectée	<input type="checkbox"/>

C. Le droit d'être suffisamment informé, de participer et de voter aux AGO:

- (1) Information suffisante et opportune concernant les AGO
- | | | | |
|----------------------------------|--------------------------|-------------------------|-------------------------------------|
| (a) Respectée | <input type="checkbox"/> | (b) Largement respectée | <input checked="" type="checkbox"/> |
| (c) Matériellement non respectée | <input type="checkbox"/> | (d) Non respectée | <input type="checkbox"/> |

- (2) Possibilité de poser des questions et d'inscrire des points à l'ordre du jour
- | | | | |
|----------------------------------|--------------------------|-------------------------|-------------------------------------|
| (a) Respectée | <input type="checkbox"/> | (b) Largement respectée | <input checked="" type="checkbox"/> |
| (c) Matériellement non respectée | <input type="checkbox"/> | (d) Non respectée | <input type="checkbox"/> |

- (3) Vote personnel ou par délégation
- | | | | |
|----------------------------------|--------------------------|-------------------------|-------------------------------------|
| (a) Respectée | <input type="checkbox"/> | (b) Largement respectée | <input checked="" type="checkbox"/> |
| (c) Matériellement non respectée | <input type="checkbox"/> | (d) Non respectée | <input type="checkbox"/> |

D. Divulgence des structures du capital et mécanismes permettant un contrôle disproportionné par rapport au montant de la participation:

- | | | | |
|----------------------------------|-------------------------------------|-------------------------|--------------------------|
| (a) Respectée | <input type="checkbox"/> | (b) Largement respectée | <input type="checkbox"/> |
| (c) Matériellement non respectée | <input checked="" type="checkbox"/> | (d) Non respectée | <input type="checkbox"/> |

E. Fonctionnement efficace et transparent des marchés financiers pour le contrôle des sociétés :

(1) Règles et procédures clairement définies et donnant lieu à publicité, prix transparents et conditions loyales

- | | | | |
|----------------------------------|-------------------------------------|-------------------------|--------------------------|
| (a) Respectée | <input type="checkbox"/> | (b) Largement respectée | <input type="checkbox"/> |
| (c) Matériellement non respectée | <input checked="" type="checkbox"/> | (d) Non respectée | <input type="checkbox"/> |

(2) Pas d'usage de dispositifs anti-OPA pour permettre à la direction d'échapper à ses responsabilités

- | | | | |
|----------------------------------|-------------------------------------|-------------------------|--------------------------|
| (a) Respectée | <input type="checkbox"/> | (b) Largement respectée | <input type="checkbox"/> |
| (c) Matériellement non respectée | <input checked="" type="checkbox"/> | (d) Non respectée | <input type="checkbox"/> |

F. Condition de considération des coûts/avantages liés au droit de vote

- | | | | |
|----------------------------------|--------------------------|-------------------------|-------------------------------------|
| (a) Respectée | <input type="checkbox"/> | (b) Largement respectée | <input type="checkbox"/> |
| (c) Matériellement non respectée | <input type="checkbox"/> | (d) Non respectée | <input checked="" type="checkbox"/> |

Section II : Traitement équitable des actionnaires

A. Egalité pour actionnaires d'une même catégorie

(1) Même droits de vote pour actionnaires d'une même catégorie. Possibilité d'obtenir des informations sur les droits de vote revenant à chaque catégorie avant acquisition des titres. Modification des droits de vote soumise au vote des actionnaires.

- | | | | |
|----------------------------------|-------------------------------------|-------------------------|--------------------------|
| (a) Respectée | <input checked="" type="checkbox"/> | (b) Largement respectée | <input type="checkbox"/> |
| (c) Matériellement non respectée | <input type="checkbox"/> | (d) Non respectée | <input type="checkbox"/> |

(2) Vote par dépositaires ou fondés de pouvoir en accord avec propriétaire du titre.

- | | | | |
|----------------------------------|--------------------------|-------------------------|-------------------------------------|
| (a) Respectée | <input type="checkbox"/> | (b) Largement respectée | <input type="checkbox"/> |
| (c) Matériellement non respectée | <input type="checkbox"/> | (d) Non respectée | <input checked="" type="checkbox"/> |

(3) Les règles de fonctionnement et procédures des AGO assurent un traitement équitable.
Évitent que l'exercice du droit de vote soit trop difficile ou onéreux.

- | | | | |
|----------------------------------|--------------------------|-------------------------|-------------------------------------|
| (a) Respectée | <input type="checkbox"/> | (b) Largement respectée | <input checked="" type="checkbox"/> |
| (c) Matériellement non respectée | <input type="checkbox"/> | (d) Non respectée | <input type="checkbox"/> |
-

B. Interdiction d'opérations d'initiés et d'opérations pour compte propre

- | | | | |
|----------------------------------|-------------------------------------|-------------------------|--------------------------|
| (a) Respectée | <input type="checkbox"/> | (b) Largement respectée | <input type="checkbox"/> |
| (c) Matériellement non respectée | <input checked="" type="checkbox"/> | (d) Non respectée | <input type="checkbox"/> |
-

C. Divulgarion par membres du conseil d'administration et dirigeants de tout intérêt dans des transactions ou affaires intéressant la société.

- | | | | |
|----------------------------------|-------------------------------------|-------------------------|--------------------------|
| (a) Respectée | <input type="checkbox"/> | (b) Largement respectée | <input type="checkbox"/> |
| (c) Matériellement non respectée | <input checked="" type="checkbox"/> | (d) Non respectée | <input type="checkbox"/> |
-

Section III : Rôle des différentes parties prenantes dans le gouvernement d'entreprise

A. Respect des droits juridiques des parties prenantes

- | | | | |
|----------------------------------|-------------------------------------|-------------------------|--------------------------|
| (a) Respectée | <input type="checkbox"/> | (b) Largement respectée | <input type="checkbox"/> |
| (c) Matériellement non respectée | <input checked="" type="checkbox"/> | (d) Non respectée | <input type="checkbox"/> |
-

B. Réparation pour violation des droits

- | | | | |
|----------------------------------|-------------------------------------|-------------------------|--------------------------|
| (a) Respectée | <input type="checkbox"/> | (b) Largement respectée | <input type="checkbox"/> |
| (c) Matériellement non respectée | <input checked="" type="checkbox"/> | (d) Non respectée | <input type="checkbox"/> |
-

C. Mécanismes de participation des parties prenantes dans l'intérêt d'une meilleure performance

- | | | | |
|----------------------------------|-------------------------------------|-------------------------|--------------------------|
| (a) Respectée | <input type="checkbox"/> | (b) Largement respectée | <input type="checkbox"/> |
| (c) Matériellement non respectée | <input checked="" type="checkbox"/> | (d) Non respectée | <input type="checkbox"/> |
-

D. Accès aux informations nécessaires

- | | | | |
|----------------------------------|--------------------------|-------------------------|-------------------------------------|
| (a) Respectée | <input type="checkbox"/> | (b) Largement respectée | <input checked="" type="checkbox"/> |
| (c) Matériellement non respectée | <input type="checkbox"/> | (d) Non respectée | <input type="checkbox"/> |
-

Section IV : Transparence et diffusion de l'information

A. Diffusion de l'information pertinente

(1) Résultats financiers et d'exploitation

- | | | | |
|----------------------------------|-------------------------------------|-------------------------|--------------------------|
| (a) Respectée | <input type="checkbox"/> | (b) Largement respectée | <input type="checkbox"/> |
| (c) Matériellement non respectée | <input checked="" type="checkbox"/> | (d) Non respectée | <input type="checkbox"/> |

(2) Objectifs de l'entreprise

- | | | | |
|----------------------------------|-------------------------------------|-------------------------|--------------------------|
| (a) Respectée | <input type="checkbox"/> | (b) Largement respectée | <input type="checkbox"/> |
| (c) Matériellement non respectée | <input checked="" type="checkbox"/> | (d) Non respectée | <input type="checkbox"/> |

(3) Principaux détenteurs de participation au capital et droits de vote

- | | | | |
|----------------------------------|-------------------------------------|-------------------------|--------------------------|
| (a) Respectée | <input type="checkbox"/> | (b) Largement respectée | <input type="checkbox"/> |
| (c) Matériellement non respectée | <input checked="" type="checkbox"/> | (d) Non respectée | <input type="checkbox"/> |

(4) Membres du conseil d'administration, principaux dirigeants et leur rémunération

- | | | | |
|----------------------------------|--------------------------|-------------------------|-------------------------------------|
| (a) Respectée | <input type="checkbox"/> | (b) Largement respectée | <input checked="" type="checkbox"/> |
| (c) Matériellement non respectée | <input type="checkbox"/> | (d) Non respectée | <input type="checkbox"/> |

(5) Facteurs de risque matériels importants prévisibles

- | | | | |
|----------------------------------|--------------------------|-------------------------|-------------------------------------|
| (a) Respectée | <input type="checkbox"/> | (b) Largement respectée | <input type="checkbox"/> |
| (c) Matériellement non respectée | <input type="checkbox"/> | (d) Non respectée | <input checked="" type="checkbox"/> |

(6) Informations pertinentes concernant les salariés et autres parties prenantes

- | | | | |
|----------------------------------|--------------------------|-------------------------|-------------------------------------|
| (a) Respectée | <input type="checkbox"/> | (b) Largement respectée | <input type="checkbox"/> |
| (c) Matériellement non respectée | <input type="checkbox"/> | (d) Non respectée | <input checked="" type="checkbox"/> |

(7) Structure d'organisation de l'entreprise et ses stratégies

- | | | | |
|----------------------------------|--------------------------|-------------------------|-------------------------------------|
| (a) Respectée | <input type="checkbox"/> | (b) Largement respectée | <input type="checkbox"/> |
| (c) Matériellement non respectée | <input type="checkbox"/> | (d) Non respectée | <input checked="" type="checkbox"/> |

B. Préparation de l'information, vérification des comptes et diffusion selon des normes élevées de comptabilité, de diffusion et de vérification des comptes

- | | | | |
|----------------------------------|-------------------------------------|-------------------------|--------------------------|
| (a) Respectée | <input type="checkbox"/> | (b) Largement respectée | <input type="checkbox"/> |
| (c) Matériellement non respectée | <input checked="" type="checkbox"/> | (d) Non respectée | <input type="checkbox"/> |

C. Vérification annuelle des comptes par commissaire aux comptes indépendant

- | | | | |
|----------------------------------|-------------------------------------|-------------------------|--------------------------|
| (a) Respectée | <input checked="" type="checkbox"/> | (b) Largement respectée | <input type="checkbox"/> |
| (c) Matériellement non respectée | <input type="checkbox"/> | (d) Non respectée | <input type="checkbox"/> |

D. Moyens pour diffuser l'information permettent un accès équitable, dans les meilleurs délais, et au meilleur coût pour les utilisateurs

- | | | | |
|----------------------------------|--------------------------|-------------------------|-------------------------------------|
| (a) Respectée | <input type="checkbox"/> | (b) Largement respectée | <input checked="" type="checkbox"/> |
| (c) Matériellement non respectée | <input type="checkbox"/> | (d) Non respectée | <input type="checkbox"/> |

Section V: Responsabilités du conseil d'administration

A. Agir en connaissance de cause, de bonne foi, avec toute la diligence requise dans l'intérêt de la société et des actionnaires

(a) Respectée	<input type="checkbox"/>	(b) Largement respectée	<input checked="" type="checkbox"/>
(c) Matériellement non respectée	<input type="checkbox"/>	(d) Non respectée	<input type="checkbox"/>

B. Traitement équitable de chaque catégorie d'actionnaires

(a) Respectée	<input checked="" type="checkbox"/>	(b) Largement respectée	<input type="checkbox"/>
(c) Matériellement non respectée	<input type="checkbox"/>	(d) Non respectée	<input type="checkbox"/>

C. Respect des règles juridiques en tenant compte des intérêts des actionnaires

(a) Respectée	<input type="checkbox"/>	(b) Largement respectée	<input checked="" type="checkbox"/>
(c) Matériellement non respectée	<input type="checkbox"/>	(d) Non respectée	<input type="checkbox"/>

D. Fonctions essentielles

(1) formulation de la stratégie, contrôles risques, budgets, plans d'action, objectifs en termes de résultats, suivi des résultats, contrôle des principales dépenses d'acquisition et de cession d'actifs

(a) Respectée	<input type="checkbox"/>	(b) Largement respectée	<input checked="" type="checkbox"/>
(c) Matériellement non respectée	<input type="checkbox"/>	(d) Non respectée	<input type="checkbox"/>

(2) Recrutement, suivi et remplacement des principaux dirigeants

(a) Respectée	<input type="checkbox"/>	(b) Largement respectée	<input checked="" type="checkbox"/>
(c) Matériellement non respectée	<input type="checkbox"/>	(d) Non respectée	<input type="checkbox"/>

(3) Rémunérations des cadres dirigeants et administrateurs, nomination des membres du conseil

(a) Respectée	<input type="checkbox"/>	(b) Largement respectée	<input checked="" type="checkbox"/>
(c) Matériellement non respectée	<input type="checkbox"/>	(d) Non respectée	<input type="checkbox"/>

(4) Suivi des conflits d'intérêt entre direction, administrateurs et actionnaires, y compris abus de biens sociaux ou abus dans le cadre de relations avec des personnes apparentées

(a) Respectée	<input type="checkbox"/>	(b) Largement respectée	<input type="checkbox"/>
(c) Matériellement non respectée	<input checked="" type="checkbox"/>	(d) Non respectée	<input type="checkbox"/>

(5) Sincérité des systèmes de comptabilité et rapports financiers, incluant vérifications des comptes indépendantes, dispositifs de contrôle adéquats et respect de la législation

(a) Respectée	<input type="checkbox"/>	(b) Largement respectée	<input checked="" type="checkbox"/>
(c) Matériellement non respectée	<input type="checkbox"/>	(d) Non respectée	<input type="checkbox"/>

(6) Suivi des règles de gouvernance et changements appropriés

(a) Respectée	<input type="checkbox"/>	(b) Largement respectée	<input type="checkbox"/>
(c) Matériellement non respectée	<input type="checkbox"/>	(d) Non respectée	<input checked="" type="checkbox"/>

(7) Contrôle de diffusion de l'information et de la communication

(a) Respectée	<input type="checkbox"/>	(b) Largement respectée	<input type="checkbox"/>
(c) Matériellement non respectée	<input type="checkbox"/>	(d) Non respectée	<input checked="" type="checkbox"/>

E. Jugement objectif sur la conduite des affaires de la société

(1) Affectation des tâches comportant un risque de conflit d'intérêt à des membres non dirigeants (e.g., publication des informations financières, rémunérations)

(a) Respectée	<input type="checkbox"/>	(b) Largement respectée	<input checked="" type="checkbox"/>
(c) Matériellement non respectée	<input type="checkbox"/>	(d) Non respectée	<input type="checkbox"/>

(2) Consacrer suffisamment de temps à leurs responsabilités

(a) Respectée	<input type="checkbox"/>	(b) Largement respectée	<input type="checkbox"/>
(c) Matériellement non respectée	<input checked="" type="checkbox"/>	(d) Non respectée	<input type="checkbox"/>

F. Accès à des informations exactes, pertinentes et disponibles en temps utile

(a) Respectée	<input type="checkbox"/>	(b) Largement respectée	<input checked="" type="checkbox"/>
(c) Matériellement non respectée	<input type="checkbox"/>	(d) Non respectée	<input type="checkbox"/>

Ce tableau s'efforce de récapituler les caractéristiques actuelles du pays, mesurées par rapport aux éléments stipulés dans les **Principes de l'OCDE relatifs à la gouvernance d'entreprise**. La grille d'évaluation utilisée dans ce rapport est la suivante :

- **Conformité respectée** signifie que tous les critères essentiels sont dans l'ensemble respectés sans lacunes majeures
- **Conformité largement respectée** signifie que seules des lacunes mineures sont observées, qui ne soulèvent aucune question concernant la capacité et l'intention des autorités à se conformer pleinement dans un laps de temps prescrit
- **Conformité matériellement non respectée** signifie qu'en dépit des progrès, les lacunes demeurent suffisantes pour laisser planer un doute quant à la capacité des autorités à se conformer
- **Conformité non respectée** signifie qu'aucun progrès réel n'a été réalisé.
(procédant des critères du FMI pour les ROSC)

Annexe 1 :
Quelques données Boursières et financières sur les sociétés cotées
(Source : Abdelghani Bendriouch)

Compagnie	Capitalisation boursiere			Volume de transactions		Taux d'endettement en 2002	
	2002	2002	30/4/03	2002	2002	% FP/Actif	% Dettes/Actif
<i>Banks</i>	000' MAD	% du Total	000' MAD	000' MAD	% du Total		
B.C.M.	9,076,250	10.39%	9,142,500	1,565,382	16.60%	11	89
B.M.C.I	3,791,932	4.34%	4,007,646	1,297,905	13.76%	9	91
B.M.C.E	6,032,553	6.91%	6,223,054	621,249	6.59%	10	90
B.N.D.E	212,400	0.24%	171,720	11,876	0.13%	nd	nd
C.D.M	3,076,787	3.52%	3,093,880	1,374,380	14.57%	9	91
WAFABANK	3,971,447	4.55%	4,132,888	250,575	2.66%	10	90
C.I.H	1,129,943	1.29%	1,326,022	6,296	0.07%	4	96
Total	27,291,312	31.25%	28,097,711	5,127,662	54.37%	9	91
<i>Consumer Credit</i>							
TASLIF	54,602	0.06%	52,132	4,824	0.05%	25	75
MAGHREBAI L	378,343	0.43%	387,571	10,243	0.11%	16	84
DIAC SALAF	66,301	0.08%	63,099	7,463	0.08%	13	87
SOFAC-CREDIT	273,750	0.31%	198,000	2,648	0.03%	11	89
ACRED	183,000	0.21%	183,000	4,609	0.05%	19	81
CREDIT EQDOM	918,638	1.05%	1,018,853	791,517	8.39%	23	77
DIAC-EQUIPEMENT	34,646	0.04%	30,548	46	0.00%	8	92
CREDOR	225,000	0.26%	286,200	8,449	0.09%	16	84
MAROC LEASING	113,241	0.13%	111,647	5,291	0.06%	15	85
Total	2,247,521	2.57%	2,331,049	835,090	8.85%	17	83
<i>Holdings</i>							
O.N.A	12,922,213	14.80%	12,607,889	517,169	5.48%	44	56
ZELLIDJA	117,434	0.13%	115,143	3,606	0.04%	95	5
S.N.I	6,758,000	7.74%	7,804,400	801,850	8.50%	75	25
Total	19,797,647	22.67%	20,527,432	1,322,625	14.02%	54	46
<i>Real Estate</i>							
BALIMA	93,130	0.11%	87,374	4,550	0.05%	92	8
Total	93,130	0.11%	87,374	4,550	0.05%	92	8
<i>Mining :3</i>							
SMI	914,670	1.05%	1,028,181	75,513	0.80%	69	31
REBAB COMPANY	20,854	0.02%	20,710	73	0.00%	100	0
MANAGEM	2,450,224	2.81%	2,773,517	221,187	2.35%	61	39
Total	3,385,748	3.88%	3,822,408	296,774	3.15%	65	35
<i>Oil and Gas : 2</i>							
AFRIQUIA GAZ	194,906	0.22%	245,438	10,241	0.11%	30	70
SAMIR	2,701,942	3.09%	3,994,174	234,750	2.49%	61	39
Total	2,896,848	3.32%	4,239,612	244,991	2.60%	59	41

<i>Beverages : 3</i>							
BRANOMA	350,000	0.40%	380,000	33,039	0.35%	70	30
OULMES	704,000	0.81%	577,500	38,705	0.41%	48	52
BRASSERIES	2,571,888	2.95%	2,769,725	68,914	0.73%	86	14
Total	3,625,888	4.15%	3,727,225	140,658	1.49%	77	23
<i>Agrofood : 5</i>							
COSUMAR	1,928,305	2.21%	2,326,037	119,943	1.27%	57	43
LESIEUR	2,553,152	2.92%	2,707,888	71,372	0.76%	88	12
LGMC	51,086	0.06%	47,241	2,249	0.02%	66	34
C. LAITIERE	2,326,740	2.66%	3,325,260	57,246	0.61%	79	21
UNIMER	342,100	0.39%	383,900	49,265	0.52%	79	21
Total	7,201,383	8.25%	8,790,325	300,075	3.18%	73	27
<i>Insurance : 3</i>							
LA MAROCAINE VIE	90,405	0.10%	100,695	3,115	0.03%	nd	nd
WAFASSURANCE	738,850	0.85%	759,500	252,724	2.68%	nd	nd
AGMA	336,000	0.38%	395,200	35,398	0.38%	10	90
Total	1,165,255	1.33%	1,255,395	291,237	3.09%		
<i>Wrapping : 2</i>							
LE CARTON	10,131	0.01%	10,080	5	0.00%	14	86
CARNAUD-MAROC	563,882	0.65%	563,882	30	0.00%	66	34
Total	574,013	0.66%	573,961	35	0.00%	59	41
<i>Construction materials : 5</i>							
LAFARGE CIMENT	5,431,308	6.22%	6,812,956	126,379	1.34%	83	17
CIMENTS DU MAROC	5,774,402	6.61%	6,496,202	169,629	1.80%	78	22
HOLCIM	3,317,480	3.80%	3,789,000	148,383	1.57%	76	24
ALUMINIUM DU MAROC	166,346	0.19%	213,873	23,485	0.25%	79	21
SONASID	2,051,400	2.35%	2,562,300	216,303	2.29%	69	31
Total	16,740,935	19.17%	19,874,331	684,180	7.25%	77	23
<i>Chemical : 2</i>							
MGHREB OXYGENE	118,625	0.14%	215,313	5,479	0.06%	46	54
S.CHERIF. D'ENGRAIS	139,194	0.16%	125,355	1,684	0.02%	65	35
Total	257,819	0.30%	340,667	7,163	0.08%	55	45
<i>Electrical and Electronic Equipment : 1</i>							
NEXANS MAROC	271,466	0.31%	284,927	18,779	0.20%	62	38
Total	271,466	0.31%	284,927	18,779	0.20%	62	38
<i>Transport : 1</i>							
CTM-LN	343,274	0.39%	321,206	12,724	0.13%	55	45
Total	343,274	0.39%	321,206	12,724	0.13%	55	45
<i>Automobiles & Parts : 1</i>							
GENERAL TIRE	69,300	0.08%	69,300		0.00%	-1	101
Total	69,300	0.08%	69,300		0.00%	-1	101

<i>Distributors : 5</i>							
LONGOMETAL AFRIQ.	12,450	0.01%	13,169	2,572	0.03%	-38	138
AUTO-HALL	457,840	0.52%	531,000	21,288	0.23%	81	19
BERLIET-M	196,250	0.22%	134,375	4,300	0.05%	50	50
AUTO NEJMA	178,296	0.20%	189,924	23,157	0.25%	46	54
FERTIMA	454,250	0.52%	460,000	84,171	0.89%	42	58
Total	1,299,086	1.49%	1,328,468	135,488	1.44%	50	50
<i>Forestry & Papers : 1</i>							
PAPELERA DE TETUAN	28,500	0.03%	16,666	633	0.01%	16	84
Total	28,500	0.03%	16,666	633	0.01%	16	84
<i>Software & Computer Services : 1</i>							
IBMAROC.COM	32,146	0.04%	24,339	8,100	0.09%	nd	nd
Total	32,146	0.04%	24,339	8,100	0.09%	nd	nd
Market Total	87,321,268	100.00%	95,712,398	9,430,763	100.00%		

(*) selon les statistiques de la BVC le volume de transaction est multiplié par deux.

Annexe 4 :
Quelques statistiques sur la bourse de Casablanca
(Source : Abdelghani Bendriouch)

A fin avril 2003, la capitalisation boursière était de 96 milliards de MAD (9.8 milliards \$EU), comparée à 145 milliards de MAD atteints à fin 1998 (14.8 milliards \$EU), soit une baisse de plus du tiers (-16.7% en 2002). Entre 1998 et 2002, la part de la capitalisation boursière dans le PIB a chuté de 50%, passant de 42% du PIB à 21%.¹

En moyenne, la capitalisation boursière d'une compagnie était de 1.74 milliards de MAD (0.18 milliards \$EU)² Quatorze sociétés représentaient plus de 80% de la capitalisation boursière alors qu'à l'autre bout du spectre, 36 sociétés soit près des deux tiers du nombre total de sociétés cotées, représentaient moins de 10% du total de la capitalisation boursière.³

A l'instar des autres indicateurs de la Bourse de Casablanca (BC), le volume des transactions a connu une baisse continue ces 3 dernières années, soit -60%, -30% et -20%, respectivement en 2000, 2001, et 2002. Le ratio de liquidité était également en baisse.⁴ Les liquidités suivaient le même schéma de répartition que la capitalisation boursière : en 2002, les 10 titres les plus liquides représentaient plus de 80% du volume total de transactions, et 4 sociétés seulement représentaient plus de 50% du volume du marché.

Entre janvier 1997 et décembre 2002, il y eut 17 OPV dont une seule privatisation en 1997, 43 opérations d'augmentation de capital dont 19 en numéraire, 5 OPA, 5 fusions et 3 radiations de la cote⁵. Aucune privatisation ne s'était produite depuis 1998 et aucune OPV n'a été enregistrée en 2002.⁶ En 2002, environ 99% du volume des transactions à la BVC portait sur les actions, soit 22.5 milliards de MAD (2.3 milliards \$EU), contre seulement 2 milliards de MAD pour les obligations.⁷ Les produits dérivés ne sont pas encore introduits dans le marché.

Les premiers fonds communs de placements (OPCVM) furent lancés en 1995⁸. Selon les statistiques du CDVM, à fin avril 2003, le nombre d'OPCVM a atteint 165, totalisant un actif de 63.55 milliards de MAD (6.5 milliards \$EU) détenus par 22244 souscripteurs dont 19871 sont des personnes physiques. Les banques maintiennent le contrôle de la majorité des OPCVM. 9% des placements collectifs sont investis en bourse, soit 5.89 milliards de MAD représentant 6% de la capitalisation boursière à fin avril 2003.⁹ A ce jour, il n'existe pas d'industrie de fonds de pension au Maroc.

¹ PIB : 1998 (344 milliards de MAD); 2002 (410 milliards); source : DPEG, Ministère des Finances.

² Abdelghani Bendriouch, Modèle gouvernance d'entreprise, question A8

³ Abdelghani Bendriouch, Modèle, question A10.

⁴ Abdelghani Bendriouch, Modèle, question A4

⁵ Incluant l'OPV de IB Maroc.Com en juin 2001

⁶ Abdelghani Bendriouch, Modèle, questions A6 et A7

⁷ COGEFOS, « Rapport hebdomadaire des investissements à la Bourse marocaine » (Rapport #363, 27-31 août 2001)

⁸ Loi « Organismes de placements collectifs en valeurs mobilières » (OPCVM) # 1-93-213, 9/21.93

⁹ Abdelghani Bendriouch, Modèle, question A12

Annexe 5 :
Textes régissant le marché des valeurs mobilières.

- La Loi # 1-93-212 promulguée le 21 septembre 1993, établit l'agence de supervision du marché des valeurs mobilières, le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) et établit le cadre réglementaire des sociétés faisant appel public à l'épargne.¹
- Le décret # 2-93-689 promulgué le 21 septembre 1993 réglemente l'enregistrement au CDVM et le contenu des prospectus des émissions de valeurs mobilières, ainsi que les conditions permanentes de divulgation de l'information.
- La Loi # 1-93-211 promulguée le 21 septembre 1993, avec les amendements de la loi # 34-96T publiée en 1997 régit la Bourse des Valeurs de Casablanca (BVC) et les sociétés de bourse.²
- La Loi # 35-96T promulguée en 1997 établit le dépositaire central Maroclear.

Le cadre juridique régissant les sociétés cotées comporte les lois suivantes:

- Le décret # 1-96-124 promulguant la Loi No. 17/95, régit les sociétés anonymes. Une société anonyme est considérée faisant appel public à l'épargne si elle a plus de 100 actionnaires, si elle fait de la publicité, engage une banque pour émettre des obligations ou si elle est cotée en bourse. La loi s'inspire de la loi française de 1966. Elle est entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2001.³
- Le décret # 1-97-49 du 13 février 1997, promulguant la Loi No. 5/96 régit les sociétés en nom collectif, les sociétés en commandite simple, les sociétés en commandite par actions, les sociétés à responsabilité limitée et les sociétés en participation. De celles-ci, seules les sociétés en commandite par actions avec des commanditaires conjoints qui ont une responsabilité illimitée, et les sociétés avec des commanditaires actionnaires qui sont responsables dans les limites de la valeur des parts souscrites, peuvent être cotées.

¹ La loi est désignée sous le nom de "Loi 212 CVDM" dans le présent texte.

² La loi est désignée sous le nom de "Loi 211 BVC" dans le présent texte.

³ La loi est désignée sous le nom de "Loi SA 17/95" dans le présent texte.

Annexe 6 :
 Les sociétés cotées classées selon l'ordre décroissant de capitalisation boursière au 30/04/2003 :
 (Source : Abdelghani Bendriouch)

Telescripteur	Compagnie	Capitalisation boursière (000' MAD)	% du Total	% Cumule
ONA	O.N.A	12,607,889	13.17%	13.17%
BCM	B.C.M.	9,142,500	9.55%	22.72%
SNI	S.N.I	7,804,400	8.15%	30.88%
LAC	LAFARGE CIMENT	6,812,956	7.12%	38.00%
CMA	CIMENTS DU MAROC	6,496,202	6.79%	44.78%
BCE	B.M.C.E	6,223,054	6.50%	51.29%
WFB	WAFABANK	4,132,888	4.32%	55.60%
BCI	B.M.C.I	4,007,646	4.19%	59.79%
SAM	SAMIR	3,994,174	4.17%	63.96%
HOL	HOLCIM	3,789,000	3.96%	67.92%
CLT	C. LAITIERE	3,325,260	3.47%	71.40%
CDM	C.D.M	3,093,880	3.23%	74.63%
MNG	MANAGEM	2,773,517	2.90%	77.53%
SBM	BRASSERIES	2,769,725	2.89%	80.42%
LES	LESIEUR	2,707,888	2.83%	83.25%
SID	SONASID	2,562,300	2.68%	85.93%
CSR	COSUMAR	2,326,037	2.43%	88.36%
CIH	C.I.H	1,326,022	1.39%	89.74%
SMI	SMI	1,028,181	1.07%	90.82%
EQD	CREDIT EQDOM	1,018,853	1.06%	91.88%
WAA	WAFASSURANCE	759,500	0.79%	92.68%
OUL	OULMES	577,500	0.60%	93.28%
CRN	CARNAUD-MAROC	563,882	0.59%	93.87%
ATH	AUTO-HALL	531,000	0.55%	94.42%
FRT	FERTIMA	460,000	0.48%	94.90%
AGM	AGMA	395,200	0.41%	95.32%
MAB	MAGHREBAIL	387,571	0.40%	95.72%
UMR	UNIMER	383,900	0.40%	96.12%
BNM	BRANOMA	380,000	0.40%	96.52%
CTM	CTM-LN	321,206	0.34%	96.85%
CRD	CREDOR	286,200	0.30%	97.15%
NEX	NEXANS MAROC	284,927	0.30%	97.45%
GAZ	AFRIQUA GAZ	245,438	0.26%	97.71%
MOX	MGHREB OXYGENE	215,313	0.22%	97.93%
ALM	ALUMINIUM DU MAROC	213,873	0.22%	98.16%
SOF	SOFAC-CREDIT	198,000	0.21%	98.36%
NEJ	AUTO NEJMA	189,924	0.20%	98.56%
ACR	ACRED	183,000	0.19%	98.75%
BDE	B.N.D.E	171,720	0.18%	98.93%
BER	BERLIET-M	134,375	0.14%	99.07%
SCE	S.CHERIF. D'ENGRAIS	125,355	0.13%	99.20%
ZDJ	ZELLIDJA	115,143	0.12%	99.32%
MLE	MAROC LEASING	111,647	0.12%	99.44%
MAV	LA MAROCAINE VIE	100,695	0.11%	99.55%
BAL	BALIMA	87,374	0.09%	99.64%
GTM	GENERAL TIRE	69,300	0.07%	99.71%
DIS	DIAC SALAF	63,099	0.07%	99.78%
TSF	TASLIF	52,132	0.05%	99.83%
LGM	LGMC	47,241	0.05%	99.88%
DIE	DIAC-EQUIPEMENT	30,548	0.03%	99.91%
IBM	IBMAROC.COM	24,339	0.03%	99.94%
REB	REBAB COMPANY	20,710	0.02%	99.96%
PDT	PAPELERA DE TETUAN	16,666	0.02%	99.98%
LGT	LONGOMETAL AFRIQ.	13,169	0.01%	99.99%

LCT	LE CARTON	10,080	0.01%	100.00%
TOTAL		95712398	100%	

Annexe 7 :

Les sociétés cotées classées dans l'ordre décroissant du volume de transactions à la bourse en 2002 :
(Source : Abdelghani Bendriouch)

Compagnie	Capitalisation boursière		Volume de transactions	
	2002	2002	2002	2002
<i>Banks</i>	000' MAD	% du Total	000' MAD	% du Total
B.C.M.	9,076,250	10.39%	1,565,382	16.60%
C.D.M	3,076,787	3.52%	1,374,380	14.57%
B.M.C.I	3,791,932	4.34%	1,297,905	13.76%
S.N.I	6,758,000	7.74%	801,850	8.50%
CREDIT EQDOM	918,638	1.05%	791,517	8.39%
B.M.C.E	6,032,553	6.91%	621,249	6.59%
O.N.A	12,922,213	14.80%	517,169	5.48%
WAFASSURANCE	738,850	0.85%	252,724	2.68%
WAFABANK	3,971,447	4.55%	250,575	2.66%
SAMIR	2,701,942	3.09%	234,750	2.49%
MANAGEM	2,450,224	2.81%	221,187	2.35%
SONASID	2,051,400	2.35%	216,303	2.29%
CIMENTS DU MAROC	5,774,402	6.61%	169,629	1.80%
HOLCIM	3,317,480	3.80%	148,383	1.57%
LAFARGE CIMENT	5,431,308	6.22%	126,379	1.34%
COSUMAR	1,928,305	2.21%	119,943	1.27%
FERTIMA	454,250	0.52%	84,171	0.89%
SMI	914,670	1.05%	75,513	0.80%
LESIEUR	2,553,152	2.92%	71,372	0.76%
BRASSERIES	2,571,888	2.95%	68,914	0.73%
C. LAITIERE	2,326,740	2.66%	57,246	0.61%
UNIMER	342,100	0.39%	49,265	0.52%
OULMES	704,000	0.81%	38,705	0.41%
AGMA	336,000	0.38%	35,398	0.38%
BRANOMA	350,000	0.40%	33,039	0.35%
ALUMINIUM DU MAROC	166,346	0.19%	23,485	0.25%
AUTO NEJMA	178,296	0.20%	23,157	0.25%
AUTO-HALL	457,840	0.52%	21,288	0.23%
NEXANS MAROC	271,466	0.31%	18,779	0.20%
CTM-LN	343,274	0.39%	12,724	0.13%
B.N.D.E	212,400	0.24%	11,876	0.13%
MAGHREBAIL	378,343	0.43%	10,243	0.11%
AFRIQUIA GAZ	194,906	0.22%	10,241	0.11%
CREDOR	225,000	0.26%	8,449	0.09%
IBMAROC.COM	32,146	0.04%	8,100	0.09%
DIAC SALAF	66,301	0.08%	7,463	0.08%
C.I.H	1,129,943	1.29%	6,296	0.07%
MGHREB OXYGENE	118,625	0.14%	5,479	0.06%
MAROC LEASING	113,241	0.13%	5,291	0.06%
TASLIF	54,602	0.06%	4,824	0.05%
ACRED	183,000	0.21%	4,609	0.05%

BALIMA	93,130	0.11%	4,550	0.05%
BERLIET-M	196,250	0.22%	4,300	0.05%
ZELLIDJA	117,434	0.13%	3,606	0.04%
LA MAROCAINE VIE	90,405	0.10%	3,115	0.03%
SOFAC-CREDIT	273,750	0.31%	2,648	0.03%
LONGOMETAL AFRIQ.	12,450	0.01%	2,572	0.03%
LGMC	51,086	0.06%	2,249	0.02%
S.CHERIF. D'ENGRAIS	139,194	0.16%	1,684	0.02%
PAPELERA DE TETUAN	28,500	0.03%	633	0.01%
REBAB COMPANY	20,854	0.02%	73	0.00%
DIAC-EQUIPEMENT	34,646	0.04%	46	0.00%
CARNAUD-MAROC	563,882	0.65%	30	0.00%
LE CARTON	10,131	0.01%	5	0.00%
GENERAL TIRE	69,300	0.08%		0.00%
Market Total	87,321,268	100.00%	9,430,763	100.00%

(*) selon les statistiques de la BVC le volume de transactions est multiplié par deux.

Annexe 8 :
Les organes professionnels du marché des capitaux et leur rôle

Le *Ministère des Finances* exerce sa tutelle sur le marché des capitaux. Il fixe la fluctuation maximum journalière du cours des actions.¹ Le *Ministère des Finances* émet également et révoque les licences des sociétés de bourse et des OPCVM² sur avis du CDVM.

Le CDVM est chargé de l'enregistrement, la divulgation et la transparence. Il a le pouvoir de suspendre les cotations ou de radier de la cote une société pour non-conformité aux conditions de divulgation.³ Il n'a pas le pouvoir d'imposer des amendes dans le cadre de sanctions administratives⁴. Le CDVM contrôle également les OPCVM et les maisons de courtage.⁵ Les circulaires du CDVM ne font pas acte de loi. Ni la société de bourse des valeurs de Casablanca ni le dépositaire central ne fonctionnent sous la supervision du CDVM. Le conseil d'administration du CDVM est présidé par le Ministre des Finances⁶. Les autres membres permanents sont le Ministre de la Justice et le Gouverneur de la Banque Centrale (Bank Al Maghrib). Les présidents de la CGEM, de la fédération des compagnies d'assurances et des sociétés de bourse ont chacun un siège renouvelable tous les quatre ans. Le CDVM est un établissement public ayant son propre budget avec un effectif de 38 employés ; l'échelle des salaires est inférieure à celle d'emplois comparables dans le secteur privé.

La *bourse* est gérée par une société privée (BVC) dotée d'une concession à durée indéfinie. La société gestionnaire de la bourse est une société anonyme avec un directoire et un conseil de surveillance dont le capital est détenu en parts égales par les sociétés de bourse. La BVC a le pouvoir de suspendre les cotations ou de radier une société de la cote si les conditions de cote ne sont pas satisfaites, si le volume de transactions est trop faible, ou si la société ne distribue pas de dividendes pendant trois ans.⁷ Deux sociétés ont été radiées depuis 1992, deux autres planifiées pour être radiées en juin 2003.⁸

Maroclear, l'institution responsable des compensations et règlements, est une société anonyme avec des actionnaires des secteurs privé et public au capital social de 20 millions de MAD (2.04 millions de \$EU). Son président et son directeur général sont nommés par le Ministère des Finances.

¹ Six pour cent en 2001. La limite ne doit pas dépasser 10 pour cent (Loi 211 BVC, article 12).

² « Organismes de placement collectif en valeurs mobilières » (OPCVM)

³ Article 17 de la Loi 211 BVC ; Dix 10 sociétés furent radiées de la cote en 1995 et une en 2001..

⁴ Le projet de texte du CDVM adopté par le conseil de gouvernement en juin 2003 le permet.

⁵ En 1999, 3 agences de dépôt, 13 maisons de courtage et 3 sociétés de gestion des actifs ont été inspectées par le CDVM. Des avertissements ont été envoyées à 4 maisons de courtage et une société de gestion des actifs (Abdelghani Bendriouch, Modèle, question A23).

⁶ Les nouveaux textes adoptés par le conseil de gouvernement en juin 2003 ne règlent pas le problème d'indépendance du CDVM.

⁷ Article 16 de la Loi 211 BVC.

⁸ Entrevues avec la BVC : DIWAN le 7/03/2000 sur demande de celle-ci, et SOMAFIC le 5/12/2000 sur décision du CDVM ; GTM et BNDE, planifiées pour être radiées respectivement le 13 et 23 juin 2003.

Annexe 9 :
Les règles d'inscription à la cote

Pour s'inscrire à la cote, l'émetteur doit faire une demande au CDVM avec un prospectus à l'appui. Cette demande doit comporter une description de l'émetteur, de sa situation financière ainsi que de l'objectif et des caractéristiques de l'émission de titres proposée. Un résumé du prospectus est publié dans un journal d'annonces légales. Le CDVM dispose d'un maximum de deux mois pour approuver ou refuser une demande.¹ Il peut demander des informations supplémentaires s'il le juge nécessaire.

Tout en insistant sur une information exhaustive de la part des émetteurs, le CDVM étudie également le mérite de chaque émission. Si par exemple il n'approuve pas le prix d'émission des titres ou la méthodologie employée pour établir le prix de l'émission, il peut demander à la société de revoir l'évaluation.²

Il y a trois compartiments dans lesquelles une société peut être cotée à la BVC : le compartiment 1 concerne les grandes sociétés, le compartiment 2 représente les sociétés petites et moyennes et le compartiment 3 les sociétés en démarrage.

Au 30 avril 2003, il n'y a eu qu'une seule société cotée au compartiment 1.

	Catégorie 1	Catégorie 2	Catégorie 3
Capital social minimum	15 millions MAD	10 millions MAD	5 millions MAD ³
Rapports annuels audités	3 ans	3 ans	3 ans
Capital émis minimum	20%	15%	40% ⁴

¹ Articles 21 et 32 ff de la Loi 212 CDVM

² Entrevues avec le CDVM

³ 1,3 million de \$EU, 0,9 million de \$EU, et 0,4 million de \$EU respectivement.

⁴ Augmentation de capital seulement, min. 3 millions de MAD (0,32 millions \$EU). Les actionnaires doivent présenter un business plan et ne doivent pas vendre 60 pour cent pendant 5 ans.

Annexe 10 :
Structure de capital et place dans la BVC des top 10
(Source : Abdelghani Bendriouch)

SOCIETE	PART DANS LA CAPITALISATION BOURSIERE DE LA BVC au 30 avril 2003	DERNIERE STRUCTURE DU CAPITAL CONNUE Au 30 avril 2003
O.N.A	13,17%	<ul style="list-style-type: none"> * <i>Flottant 15,39%</i> * ERGIS 13,51% * Autres Institutionnels marocains 10,72% * Autres Investisseurs Etrangers 8,88% * Axa Assurances Maroc 8,77% * MCMA & MAMDA 6,65% * LAFICO 5,95% * CIMR 5,04% * CDG 4,58% * SGMB & INVESTIMA 4,03% * AL WATANIA 3,98% * SCR 3,75% * DANONE 2,71% * BCM 2,40% * Banco Santander Central Hispano 2,24% * Autres Compagnies d'Assurances 1,40% <p>TOTAL : 100%</p>
B.C.M.	9,55%	<ul style="list-style-type: none"> * FINANCIERE DIWAN 20,48% * SANTUSA HOLDING SA 20,27% * AXA ASSURANCES 10,42% * GROUPE MAMDA & MCMA 10,01% * <i>Flottant 9,81%</i> * AL WATANIA 7,21% * CORPORACION FINANCIERA CAJA DE MADRID 4,98% * ZELLIDJA SA 3,46% * CIMR 3,34% * CREDITO ITALIANO 3,00% * OPCVM 2,89% * CDG 1,99% * AUTRES CIES D'ASSURANCES 0,94% * AUTRES PORTEURS ETRANGERS 0,76% * PERSONNEL 0,44% <p>TOTAL : 100%</p>
S.N.I	8,15%	<ul style="list-style-type: none"> * ONA 45,90% * <i>Flottant 13,83%</i> * AL WATANIA 12,91% * COPROPAR 12,16% * CIMR 3,25% * MAMDA 2,70% * RCAR 2,66% * MCMA 2,43% * LAFARGE COPPEE 2,25% * DAN MAROC 1,91% <p>TOTAL : 100%</p>
LAFARGE CIMENT	7,12%	<ul style="list-style-type: none"> * Lafarge Maroc 69,42% * <i>Flottant 13,23%</i> * CDG 8,25% * Banque Islamique de Développement 5,46% * CIMR 2,46% * Lafarge Cementos 0,64% * Zurich Compagnie Marocaine d'Assurance 0,36% * Mutuelle Centrale Marocaine d'Assurance 0,13% * MAMDA 0,05% <p>TOTAL : 100%</p>
CIMENTS DU MAROC	6,79%	<ul style="list-style-type: none"> * Ciments Français 58,30% * <i>Flottant 8,97%</i> * CIMR 7,78%

		<ul style="list-style-type: none"> * BNDE 5,65% * Fonds D'Abu Dabi 5,38% * PROCIMAR 3,52% * CDG 3,43% * Fipar Holding 2,36% * Somed 1,94% * Axa Assurances Maroc 1,40% * Bargach Consor 0,58% * Investima 0,33% * Al Wataniya 0,22% * Tahar Belhadj 0,14% <p>TOTAL : 100%</p>
B.M.C.E	6,50%	<ul style="list-style-type: none"> * RMA 23,00% * <i>Flottant 17,02%</i> * Finance Com 10,07% * Société Finance.Com 10,00% * Al Wataniya 9,22% * CIMR 6,10% * Bmce Bank 6,01% * Personnel Bmce 5,16% * Commerzbank 4,99% * MAMDA / MCMA 3,63% * Banko Esperito Santo 2,77% * Union Bancaire Privée (Suisse) 1,16% * Société Centrale de Réassurance 0,47% * Interfina 0,27% * Bmce Capital Bourse 0,13% <p>TOTAL : 100%</p>
WAFABANK	4,32%	<ul style="list-style-type: none"> * <i>Flottant 30,92%</i> * Wafa Assurance 20,84% * Wafa Corp 15,54% * Crédit Agricole Indosuez 14,72% * Groupe Banco Bilbao Vizcaya 9,94% * SOGEFI 4,47% * Zurich 1,26% * MCMA 0,90% * Soficop 0,81% * SONAPAR 0,60% <p>TOTAL : 100%</p>
B.M.C.I	4,19%	<ul style="list-style-type: none"> * BNPI Groupe BNP Paribas 53,16% * Axa Assurance Maroc Groupe ONA 19,74% * <i>Flottant 14,27%</i> * ASS Atlanta Groupe Holmarcom 7,06% * ASS Sanad Groupe Holmarcom 5,77% <p>TOTAL : 100%</p>
SAMIR	4,17%	<ul style="list-style-type: none"> * Groupe Corral Petroleum 64,70% <p>* <i>Flottant 35,30%</i></p> <p>TOTAL : 100%</p>
HOLCIM	3,96%	<ul style="list-style-type: none"> * Groupe HOLCIM 51,00% <p>* <i>Flottant 35,20%</i></p> <ul style="list-style-type: none"> * Banque Islamique de Développement 13,80% <p>TOTAL : 100%</p>

Annexe 11 :

Les principales différences entre les principes comptables du Maroc et les normes comptables internationales (IAS)
(Source : "GAAP 2000 – A Survey of National Accounting Rules in 53 Countries")

Les modalités marocaines se fondent sur la Loi No. 9-88 et sur les normes et réglementations du Ministère des Finances et du CNC (Conseil National de Comptabilité).

Pour l'essentiel, l'absence de règles marocaines se traduit par des différences importantes avec IAS:

- il n'y a pas d'obligations de préparer des états financiers consolidés. (IAS 22; IAS 27-28; IAS 31).

La comptabilité marocaine peut différer de celle requise par IAS en l'absence de règles marocaines spécifiques dans les domaines suivants :

- la reconnaissance de mesures d'encouragement au crédit-bail (SIC 15)
- il n'y a pas d'obligation d'utiliser le pourcentage de la méthode d'achèvement pour la reconnaissance des recettes contractuelles (IAS 11.22)
- l'escompte des provisions (IAS 37.45)
- comptabilité pour les obligations des avantages des employés (IAS 19)
- les instruments financiers d'un émetteur ne doivent pas être classifiés sur le fait qu'ils sont des obligations en substance et les instruments cumulés ne sont pas divisés sur cette base (IAS 32.18/23)
- la définition de rubriques extraordinaires (IAS 8.6/12)
- le calcul de bénéfices de base et revenant aux actionnaires ordinaires par action (IAS 33)
- l'absence de définition du terme « montant recouvrable » fait référence au prix de vente plutôt qu'au montant recouvrable (IAS 36.5)
- la reconnaissance d'avoirs fiscaux différés et d'obligations fiscales différées n'est pas requise. (IAS 12.15/24)

Il n'y a pas de règles spécifiques requérant la diffusion des éléments suivants :

- un état des changements dans le capital (IAS 1.7)
- les passifs éventuels (IAS 37.86)
- les valeurs probantes des actifs et des passifs financiers (IAS 32.77)
- les conventions réglementées, même si certaines informations sont indiquées dans le rapport des administrateurs (IAS 24)
- l'arrêt d'opérations (IAS 35)
- les rapports compartimentés. (IAS 14)

Il y a des discordances entre les règles marocaines et celles d'IAS qui peuvent donner lieu à des différences dans certains domaines pour de nombreuses entreprises. Dans le cadre des règles marocaines :

- les gains sur les rubriques monétaires en devises ne sont pas comptés dans le revenu jusqu'au règlement (IAS 21.15)
- les pertes en devises provenant d'une forte dévaluation de la monnaie peuvent être capitalisées sans les limitations SIC (SIC 11)
- les marques générées intérieurement et certains autres biens incorporels (tels que les coûts de pré-exploitation et les coûts de publicité) peuvent être capitalisés (IAS 38.51/56)
- La ré-évaluation des actifs ne doit pas être actualisée IAS 16.29 – la capitalisation des crédits-bails n'est pas autorisée (IAS 17)
- les paiements d'exploitation des crédits-bails sont reconnus selon des modalités juridiques plutôt que sur une base de ligne droite (IAS 17.25)
- les provisions peuvent être établies selon des conditions moins strictes (IAS 37.14)
- les parts propres (trésor) sont enregistrées comme des actifs et les gains et pertes apparentés sont pris comme des revenus. (SIC 16)

Dans certaines sociétés, ces autres problèmes peuvent aboutir à des différences avec IAS :

- les coûts de la recherche peuvent être capitalisés à certaines conditions. IAS 38.42
- les dons publics apparentés aux actifs sont reconnus comme capital. IAS 20.12

Annexe 12:
Rôle et responsabilité des commissaires aux comptes

Le rapport des commissaires aux comptes est préparé et soumis conjointement à l'assemblée. En cas de désaccord, le rapport doit spécifier chaque opinion.¹

Les commissaires aux comptes sont nommés par l'AGO pour trois années renouvelables. L'actionnaire/les actionnaires représentant au moins dix % du capital qui ne sont pas d'accord avec la nomination d'un commissaire aux comptes dans les 30 jours qui suivent l'AGO, peuvent demander son annulation au tribunal.²

Les commissaires aux comptes peuvent également être démis de leur fonction par le tribunal avant l'expiration de leur mandat sur demande du conseil d'administration, des actionnaires représentant au moins 10% du capital, ou de l'AGO.³ Dans ce cas, le tribunal nomme un commissaire aux comptes intérimaire jusqu'à la prochaine AGO.⁴

Un commissaire aux comptes ne peut pas être un administrateur, Directeur Général ou membre du conseil d'administration d'une société dont il est en charge de l'audit pendant la durée de son mandat et durant les cinq années suivantes. Il ou elle ne peut avoir de lien de parenté avec un membre du conseil. La loi n'interdit pas au commissaire aux comptes de posséder des actions de ladite société. La Loi 17/95 SA impose des peines de prison de un à six mois et/ou une amende pouvant atteindre un maximum de 40.000 MAD (4080 \$EU) aux commissaires aux comptes qui acceptent ou conservent un mandat malgré un conflit d'intérêt.⁵ Cependant c'est le commissaire aux comptes qui décide lui-même s'il peut rendre d'autres prestations de service pour la société qu'il audite (telles que des services de consultant) sans compromettre son jugement indépendant d'auditeur.

Les commissaires aux comptes ont le droit d'inspecter tout contrat, document, comptes rendus ou registre de la société ou de tiers. Ils peuvent avoir recours à des conseils professionnels le cas échéant.⁶ Les membres du conseil d'administration sont passibles d'une amende maximum de 30.000 MAD (3060 \$EU) ou d'une peine de prison d'un maximum de six mois s'ils ne coopèrent pas avec les commissaires aux comptes. Ces derniers sont responsables vis-à-vis de la société et de tiers pour des dommages éventuels causés par leur négligence. La pénalité en cas d'opinion fautive est un emprisonnement de deux ans maximum et/ou une amende de 10.000 à 30.000 MAD (1020 à 3060 \$EU).⁷ Le code pénal est également applicable. Les commissaires aux comptes peuvent contracter une assurance contre les poursuites éventuelles en justice.

La profession d'audit est réglementée par la Loi No. 1-92-139 (8 janvier 1993) promulguée sous le numéro 15/89. La Loi 17/95 SA stipule que seules les commissaires aux comptes appartenant à « l'ordre des experts comptables » (OEC) sont habilités à procéder à la vérification des comptes des sociétés anonymes.⁸ Pour faire parti de cet ordre, le commissaire aux comptes doit être titulaire du Diplôme National d'Expert Comptable ou d'un Diplôme équivalent. Les comptables n'ayant pas les qualifications nécessaires ont créé une organisation professionnelle séparée appelée « Mouvement des Experts Comptables ». Ces derniers argumentent que leur expérience professionnelle les qualifie pour la vérification des comptes de sociétés anonymes.

¹ Article 172 de la Loi 17/95 SA

² Articles 163-164 de la Loi 17/95 SA

³ Article 179 de la Loi 17/95 SA

⁴ Article 163 de la Loi 17/95 SA

⁵ Article 383 et article 404 de la Loi 17/95 SA

⁶ Articles 167-168 de la Loi 17/95 SA

⁷ Article 405-406 de la Loi 17/95 SA

⁸ Article 160 de la Loi 17/95 SA

Annexe 13:

Fonctionnement du conseil d'administration, nomination, rôle et responsabilité des Administrateurs

Les réunions du conseil d'administration sont convoquées par son président. En cas d'urgence, une réunion peut aussi être convoquée par le commissaire aux comptes ou par un quorum représentant un tiers des membres du conseil.¹ La convocation doit comporter un ordre du jour et l'information nécessaire pour que les membres du conseil puissent délibérer. Les sociétés tiennent habituellement trois réunions du conseil d'administration par année. La première réunion a lieu avant la fin du mois de mars pour arrêter les comptes avant la déclaration fiscale annuelle. La deuxième a lieu dans les six mois qui suivent la clôture de l'exercice social pour préparer l'AGO. La troisième se tient généralement au dernier trimestre de chaque année et établit les objectifs de la société et approuve le budget du prochain exercice. Seules les deux premières réunions sont obligatoires. La moitié des membres du conseil d'administration doivent être présents. Les décisions sont prises à la majorité, sauf si les statuts en stipulent autrement. En cas d'un conseil divisé, le vote du président du conseil est décisif.

Les membres du conseil de surveillance et les membres du conseil d'administration doivent détenir des actions de garantie.² Celles-ci sont nominatives et ne peuvent être vendues.³ Les étrangers peuvent être nommés sans restriction. Les personnes qui ont déclaré faillite ne peuvent pas être administrateur d'une société anonyme.⁴ Un membre du conseil de surveillance ne peut pas être simultanément membre du directoire. Toutefois, il n'y a pas de disposition dans la loi interdisant aux membres du conseil de surveillance d'être employés par la société.

Les procédures de nomination sont les mêmes pour les conseils à organe unique et les conseils de surveillance. Les administrateurs sont nommés par l'AGO pour des périodes allant jusqu'à six ans.⁵ La procédure de vote cumulé n'existe pas. Le directoire est nommé par le conseil de surveillance pour une période moyenne de quatre ans.⁶ Le remplacement des administrateurs du conseil de surveillance ou du conseil d'administration peut être décidé en tout temps par l'AGO, même s'il n'est pas à l'ordre du jour.⁷ Le remplacement d'un membre du directoire est proposé par le conseil de surveillance et voté par l'AGO.⁸ Les positions intérimaires sont remplies par le conseil jusqu'à ratification par la prochaine AGO.

Pour les sociétés cotées en bourse, le nombre minimum d'administrateurs au conseil de surveillance ou au conseil à organe unique est de trois. Il n'y a pas de limite maximum. Il n'est pas rare que les conseils d'administration comprennent 15 ou même 30 membres, surtout dans le cas de fusion ou d'acquisition.⁹ Le Directoire peut avoir entre cinq et sept membres. Les sociétés avec un capital inférieur à 1,5 millions de MAD (150.000 EU) sont autorisées à avoir une seule personne chargée de la gestion (Directoire à un membre).

Le rapport des administrateurs présenté à l'AGO doit comporter (i) les informations nécessaires pour permettre aux actionnaires d'évaluer les activités et les résultats de l'entreprise ; (ii) une comparaison entre les résultats obtenus et les objectifs au début de l'exercice ; (iii) le résultat net et une proposition de distribution des bénéfices ; (iv) une image sincère et fidèle de la situation financière de l'entreprise ; et (v) les perspectives d'avenir. Si la société a des filiales ou des participations, l'information ci-dessus doit également les couvrir et spécifier leur contribution aux bénéfices/pertes. Les états financiers de ces sociétés doivent être annexés au rapport des administrateurs. Les administrateurs¹⁰ sont responsables à titre individuel ou solidairement selon le cas, vis-à-vis de la société ou des tiers pour toute infraction à la loi ou aux statuts de la compagnie, ainsi qu'en cas de mauvaise gestion. La Loi 17/95 SA introduit des pénalités sévères en cas de mauvaise gestion et de négligence des responsabilités.¹¹ Le fait d'annoncer sciemment de faux résultats, de distribuer des dividendes fictifs ou de détourner les actifs, le crédit ou les pouvoirs de la société à leur propre avantage contre les intérêts de l'entreprise entraîne des amendes allant de 100.000 à 1.000.000 MAD (10200 à 102000 \$EU) et/ou une peine de prison de un à six mois.

Il n'existe pas actuellement une institution telle qu'une chambre de commerce ou un institut pour la formation des administrateurs des entreprises marocaines qui soit responsable de la dissémination des meilleures pratiques de gouvernance d'entreprise et offre des stages de formation aux administrateurs. Il n'y a pas d'obligation d'établir des sous-comités du conseil d'administration pour assurer le contrôle effectif de l'audit.

¹ Si aucune réunion ne s'est tenue pour une période de trois mois. Article 73 de la Loi 17/95 SA

² Un administrateur nouvellement nommé dispose d'une période de grâce de trois mois pour devenir actionnaire

³ Article 322 de la Loi 17/95 SA

⁴ Articles 717-718 de la Loi du code de commerce 15/95

⁵ Article 40 et 46 de la Loi 17/95 SA

⁶ Articles 20 et 81 de la Loi 17/95 SA

⁷ Article 118 de la Loi 17/95 SA ou article 48.

⁸ Article 80 de la Loi 17/95 SA

⁹ Articles 39 et 83 de la Loi 17/95 SA

¹⁰ Dans les conseils à deux organes, ceci inclut les membres du directoire et du conseil de surveillance

¹¹ Chapitre XIV et articles 384-386 de la Loi 17/95 SA