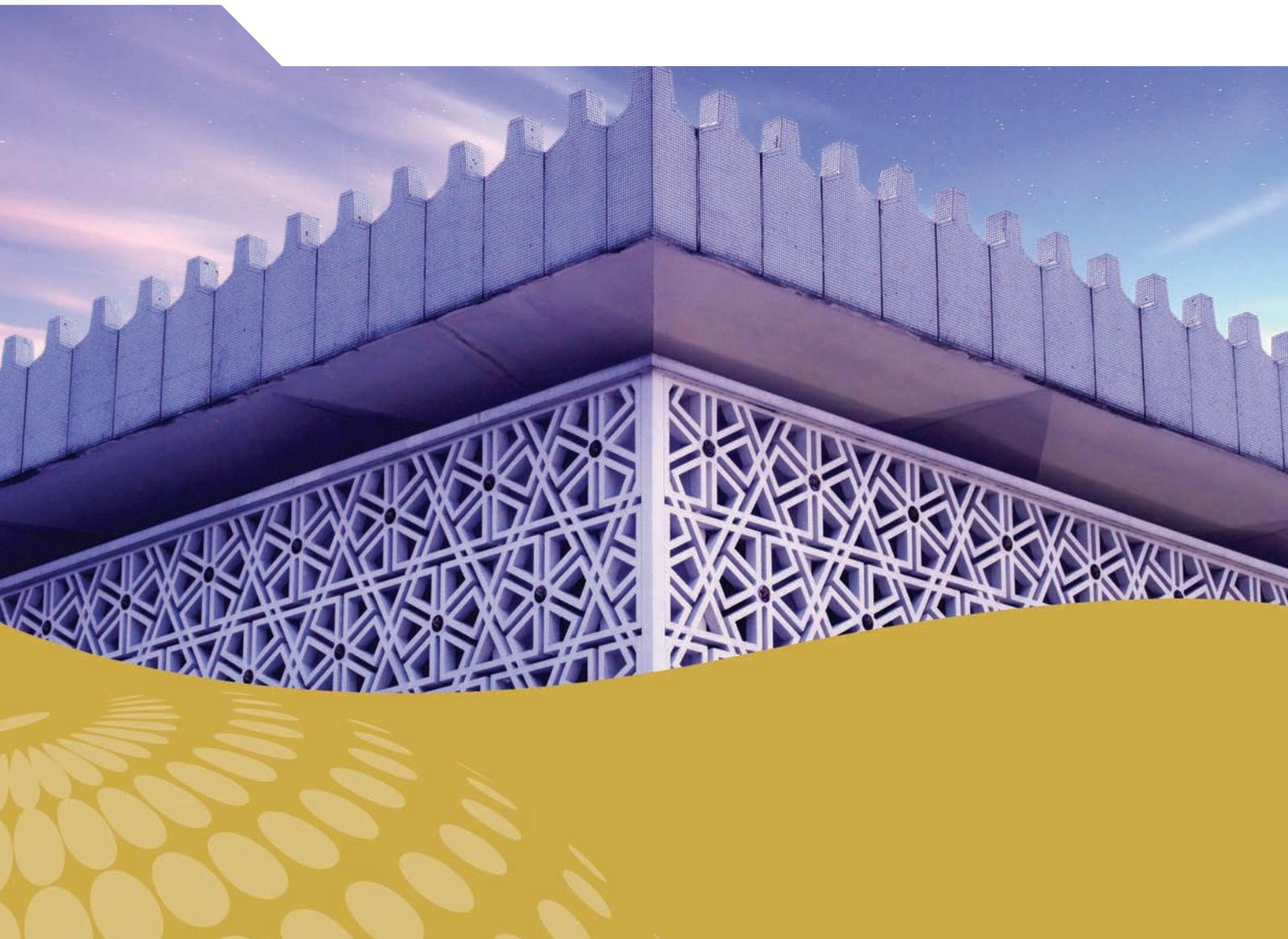




# Gouvernance d'entreprise dans la région MENA

CADRE D'ACTION POUR LA COMPÉTITIVITÉ  
ET LA CROISSANCE





Gouvernement d'entreprise

# Gouvernance d'entreprise dans la région MENA

CADRE D'ACTION POUR LA COMPÉTITIVITÉ  
ET LA CROISSANCE

Cet ouvrage est publié sous la responsabilité du Secrétaire général de l'OCDE. Les opinions et les arguments exprimés ici ne reflètent pas nécessairement les vues officielles des pays membres de l'OCDE.

Ce document, ainsi que les données et cartes qu'il peut comprendre, sont sans préjudice du statut de tout territoire, de la souveraineté s'exerçant sur ce dernier, du tracé des frontières et limites internationales, et du nom de tout territoire, ville ou région.

**Merci de citer cet ouvrage comme suit :**

OCDE (2019), *Gouvernance d'entreprise dans la région MENA : Cadre d'action pour la compétitivité et la croissance*, Gouvernement d'entreprise, Éditions OCDE, Paris.  
<https://doi.org/10.1787/f3d4b47c-fr>

ISBN 978-92-64-95829-6 (imprimé)  
ISBN 978-92-64-93053-7 (pdf)  
ISBN 978-92-64-67792-0 (HTML)  
ISBN 978-92-64-41821-9 (epub)

Gouvernement d'entreprise  
ISSN 2077-6543 (imprimé)  
ISSN 2077-6551 (en ligne)

**Crédits photo :** Couverture © artorn/iStock/GettyImages.com

Les corrigenda des publications de l'OCDE sont disponibles sur : [www.oecd.org/about/publishing/corrigenda.htm](http://www.oecd.org/about/publishing/corrigenda.htm).

© OCDE 2019

---

La copie, le téléchargement ou l'impression du contenu OCDE pour une utilisation personnelle sont autorisés. Il est possible d'inclure des extraits de publications, de bases de données et de produits multimédia de l'OCDE dans des documents, présentations, blogs, sites internet et matériel pédagogique, sous réserve de faire mention de la source et du copyright. Toute demande en vue d'un usage public ou commercial ou concernant les droits de traduction devra être adressée à [rights@oecd.org](mailto:rights@oecd.org). Toute demande d'autorisation de photocopier une partie de ce contenu à des fins publiques ou commerciales devra être soumise au Copyright Clearance Center (CCC), [info@copyright.com](mailto:info@copyright.com), ou au Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC), [contact@cfcopies.com](mailto:contact@cfcopies.com).

---

## Préface

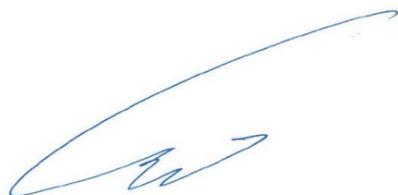
Une bonne gouvernance d'entreprise permet de dynamiser les moteurs de la croissance économique que sont des marchés financiers efficaces, des investissements de qualité et un climat des affaires favorable. L'amélioration constante des politiques et pratiques de gouvernance d'entreprise et l'alignement sur les normes internationales peuvent aider les économies du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord (région MENA) à réaliser leurs ambitions économiques.

L'instauration d'un cadre rigoureux de gouvernance d'entreprise va bien au-delà de l'amélioration des résultats des entreprises et de leur accès aux capitaux. Favoriser un climat de confiance, de transparence et de responsabilité fait partie intégrante du processus de développement des marchés financiers et d'amélioration de la compétitivité. Dans un contexte où les marchés financiers internationaux sont de plus en plus intégrés et les investisseurs institutionnels de plus en plus présents, il est essentiel de renforcer globalement la gouvernance, la transparence et la communication d'informations afin de faciliter l'accès aux capitaux et de parvenir à une représentation plus équitable des hommes et des femmes dans les conseils d'administration.

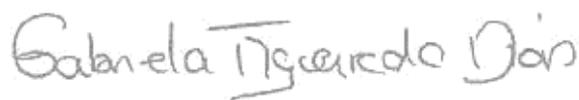
Les économies de la région MENA ont engagé des réformes pour encourager l'exercice de pratiques plus saines de gouvernance d'entreprise mais les progrès viendront avec le temps. Le nombre de femmes siégeant aux conseils d'administration des entreprises est encore peu élevé. Les autres enjeux concernent la communication de rapports et d'informations au sujet des conseils d'administration (rémunérations, qualifications, etc.) ; la protection des investisseurs minoritaires, les transactions avec des parties liées ; et les propriétaires effectifs. La limitation de l'accès des entreprises aux financements perdure également dans certaines économies et une amélioration de la gouvernance des entreprises publiques est indispensable. Des réformes ciblées dans ces domaines concourront à améliorer les résultats des entreprises tout en aidant la région à donner à terme sa pleine mesure en matière de croissance inclusive et de compétitivité.

Cette publication présente l'évolution récente des cadres et pratiques de gouvernance d'entreprise dans la région MENA dans quatre grands domaines thématiques : l'accès aux capitaux ; la transparence et la communication d'informations ; la représentation équilibrée des hommes et des femmes dans les organes directeurs des entreprises ; et la gouvernance des entreprises publiques. Ces thèmes y sont traités en référence aux *Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE* et aux *Lignes directrices de l'OCDE sur la gouvernance des entreprises publiques*. Dans chaque chapitre, les auteurs recensent des difficultés communes et formulent des propositions de réforme des politiques publiques. Tout au long du rapport, ils présentent en outre des expériences et pratiques de pays de l'OCDE afin de nourrir l'analyse et répertorient, dans chaque chapitre, les principales solutions qui permettraient de renforcer les capacités des autorités et institutions compétentes chargées de superviser les politiques relatives à la gouvernance d'entreprise.

Ce rapport s'appuie sur des travaux de recherche très approfondis, des discussions de fond menées à l'échelon international et régional, ainsi que sur les contributions des experts nationaux composant les groupes de réflexion. Il vient alimenter le corpus de plus en plus fourni de travaux de l'OCDE ayant pour objet de promouvoir une bonne gouvernance d'entreprise dans les économies de la région MENA afin d'en consolider le développement et d'en promouvoir la prospérité.



M. Obaid Saif Al Zaabi  
Directeur général  
Autorité des marchés financiers  
Émirats arabes unis



M<sup>me</sup> Gabriela Figueiredo Dias  
Présidente  
Commission portugaise des marchés  
de valeurs mobilières  
Comissão do Mercado de Valores Mobiliários  
(CMVM)  
Portugal

## *Avant-propos*

Le Programme MENA-OCDE pour la compétitivité a été lancé en 2016 à la demande des États de la région MENA. Il couvre les pays et territoires suivants : l'Algérie, l'Arabie saoudite, l'Autorité palestinienne, le Bahreïn, Djibouti, l'Égypte, les Émirats arabes unis, l'Iraq, la Jordanie, le Koweït, le Liban, la Libye, le Maroc, la Mauritanie, Oman, le Qatar, la Tunisie et le Yémen.

Ce programme a pour objet de mobiliser l'investissement, promouvoir l'essor du secteur privé et de l'entrepreneuriat afin de soutenir la croissance économique et l'emploi dans la région du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord. À cette fin a été retenue une approche horizontale reposant sur le dialogue stratégique et la recherche de consensus par le biais d'échanges d'expériences et de bonnes pratiques, ainsi que sur le renforcement des capacités en vue de déterminer les réformes à mener du climat des affaires, de les mettre en œuvre et d'en assurer un suivi. Ce programme offre aux économies de l'OCDE et de la région MENA un forum au sein duquel elles peuvent débattre des réponses stratégiques à apporter aux problèmes qui se posent à tous dans la région, étudier des pistes pour stimuler la croissance inclusive et l'emploi et promouvoir une intégration régionale et internationale.

Le Programme MENA-OCDE pour la compétitivité s'inspire de travaux menés dans le cadre du Programme MENA-OCDE pour l'investissement lancé en 2005 et comprend certaines activités menées par le Groupe de travail MENA-OCDE sur la gouvernance d'entreprise. Ce Groupe de travail promeut l'élaboration de cadres solides et de saines politiques de gouvernance d'entreprise, qui sont des composantes essentielles pour stimuler la compétitivité, promouvoir le développement du secteur privé et attirer les capitaux. Il soutient les efforts de réforme menés dans la région MENA à l'aide des *Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE* et des *Lignes directrices de l'OCDE sur la gouvernance des entreprises publiques* qui sont la référence pour renforcer la mise en œuvre des priorités de l'action publique dans la région. Les travaux consacrés à la gouvernance d'entreprise alimentent d'autres axes de travail dans le cadre du Programme MENA-OCDE pour la compétitivité, tout en s'en inspirant.

Par l'entremise du Programme MENA-OCDE pour la compétitivité, l'OCDE prodigue aux pouvoirs publics des conseils étayés par des travaux d'analyse comparative en vue de promouvoir l'élaboration et le déploiement de politiques publiques aux niveaux national et régional dans les économies de la région MENA. Fondée sur une décennie d'expérience, cette approche promeut la coopération et l'apprentissage mutuel entre les acteurs concernés tels que les institutions publiques régionales et internationales et le secteur privé.

La présente publication, *Gouvernance d'entreprise dans la région MENA : Cadre d'action pour la compétitivité et la croissance*, est le fruit d'un partenariat entre les responsables de la formulation des politiques publiques de la région MENA et l'OCDE. Elle vise à répertorier les principales solutions à la disposition des pouvoirs publics pour améliorer la gouvernance d'entreprise dans la région MENA dans quatre domaines thématiques : l'accès aux capitaux ; la transparence et la communication d'informations ; la

représentation équilibrée des hommes et des femmes dans les organes directeurs des entreprises ; et la gouvernance des entreprises publiques.

Une première version des quatre grands chapitres de cette publication a été examinée lors d'une réunion du Groupe de travail sur la gouvernance d'entreprise qui a eu lieu à Rabat en décembre 2017. Dans le prolongement de ces discussions, des groupes de réflexion thématiques composés de représentants d'économies de la région MENA ont été constitués pour la finalisation des chapitres. Des versions révisées contenant des recommandations pour l'action publique ont été examinées durant une réunion du Groupe de travail tenue à Lisbonne en juillet 2018. De nouvelles révisions de chaque chapitre ont été effectuées pour tenir compte des commentaires formulés par les experts régionaux.

Ce rapport vise à faire partager la richesse de l'expérience réformatrice que les économies de la région MENA ont commencé à acquérir et à servir de moyen d'action utile pour les responsables publics ainsi que les autres parties prenantes en quête de bonnes pratiques et d'instruments efficaces pour déployer chacun ses propres efforts de réforme nationaux dans le domaine de la gouvernance d'entreprise.

## *Remerciements*

La publication *Gouvernance d'entreprise dans la région MENA : Cadre d'action pour la compétitivité et la croissance* est le fruit de travaux menés par le Groupe de travail MENA-OCDE sur la gouvernance d'entreprise, sous les auspices du Programme MENA-OCDE pour la compétitivité. L'OCDE souhaite très vivement remercier l'Agence suédoise de coopération internationale au développement (ASDI) pour le soutien sans faille qu'elle lui a apporté tout au long de la rédaction de cet ouvrage.

Ce rapport a été rédigé sous la direction de M<sup>me</sup> Fianna Jurdant, Responsable du Programme, OCDE.

L'OCDE souhaiterait en particulier remercier les personnes et organisations suivantes pour leur concours :

Le chapitre 2, « Faciliter l'accès aux financements et aux marchés financiers », a été élaboré par M<sup>me</sup> Aysegul Eksit. Il a bénéficié des contributions d'un groupe de réflexion thématique composé des experts suivants : M. Khalid Al Zaabi (Autorité de supervision des marchés financiers des Émirats arabes unis), M. Fadi Khalaf (Fédération des bourses arabes), M. Hamed Al Busaidi (Autorité des marchés financiers d'Oman), M. Nick Nadal (Hawkamah, The Institute for Corporate Governance) et Hawkama El Djazair, Algérie.

Le chapitre 3, « Améliorer la transparence et la communication d'informations dans la région MENA », a été élaboré par M<sup>me</sup> Aysegul Eksit. Il a bénéficié des contributions d'un groupe de réflexion composé des experts suivants : M. Rainer Geiger (Finance Watch), M. Shahad Abdulaziz Alissa (Autorité des marchés financiers d'Arabie saoudite), M<sup>me</sup> Bouchara El Falaki (Autorité Marocaine du Marché des Capitaux) et M. Mohsen Adel (Bourse d'Égypte).

Le chapitre 4, « Parvenir à une représentation plus équilibrée des femmes et des hommes dans les organes directeurs des entreprises », s'inspire des recherches documentaires menées par M<sup>me</sup> Addie Erwin. Les travaux de recherche et les contributions rédactionnelles et éditoriales au sein de l'OCDE ont été le fait de M<sup>mes</sup> Carla Meza et Catriona Marshall, sous la direction de M<sup>me</sup> Fianna Jurdant (Direction des affaires financières et des entreprises de l'OCDE). M<sup>mes</sup> Nicola Ehlermann et Charlotte Goemans (Secrétariat des relations mondiales de l'OCDE) et l'Autorité de supervision des marchés financiers des Émirats arabes unis ont apporté leurs précieux commentaires. Le volet consacré aux moyens d'action à la disposition des pouvoirs publics a bénéficié de la contribution d'un groupe de réflexion composé des experts suivants : M<sup>me</sup> Lamia El Bouanani (Institut Marocain des Administrateurs), M<sup>me</sup> Iman Al Damen (Jordan Forum for Business and Professional Women), M. Yehia El Hussein (International Finance Corporation) et M<sup>me</sup> Rasha El Hassan (Rami Makhzoumi Corporate Governance Initiative), sous la direction de M<sup>me</sup> Catriona Marshall (OCDE).

Le chapitre 5, « Améliorer la gouvernance des entreprises publiques », a été préparé par M<sup>me</sup> Korin Kane (Direction des affaires financières et des entreprises de l'OCDE), sous la supervision de M<sup>me</sup> Fianna Jurdant et de M. Hans Christiansen. M<sup>me</sup> Nicola Ehlermann et

l’Autorité de supervision des marchés financiers des Émirats arabes unis ont fait part de leurs précieux commentaires. Ce chapitre a bénéficié des contributions d’un groupe de réflexion composé des experts suivants : M. Samih Abdelaziz, M<sup>me</sup> Fatima Barnoussi, M. Ahmed Belfahmi et M. Mustapha Boukhou (ministère de l’Économie et des Finances, Maroc) ; M. Munqith Al Baker (Iraqi Institute for Economic Reform) ; M. Ali Harbi (Hawkamah El Djazair, Algérie) ; M. Mohamed Hassouna (ministère du Secteur public, Égypte) ; MM. Nick Nadal et Ashraf Gamal (Hawkamah Institute for Corporate Governance, Émirats arabes unis) ; et M. Shahzad Khan (Mubadala, Émirats arabes unis).

Ce projet a été piloté par M<sup>me</sup> Fianna Jurdant avec le concours de M<sup>mes</sup> Catriona Marshall et Katrina Baker, OCDE. Le présent ouvrage a été édité pour publication par M<sup>me</sup> Mary Bortin.

## *Table des matières*

<b>Préface</b> .....	<b>3</b>
<b>Avant-propos</b> .....	<b>5</b>
<b>Remerciements</b> .....	<b>7</b>
<b>Abréviations et acronymes</b> .....	<b>13</b>
<b>Résumé</b> .....	<b>15</b>
<b>Chapitre 1. Tour d’horizon de la gouvernance d’entreprise dans la région MENA</b> .....	<b>19</b>
Introduction.....	20
Situation économique globale dans la région MENA.....	20
Faciliter l’accès aux financements et aux marchés financiers .....	22
Améliorer la transparence et la communication d’informations dans la région MENA.....	23
Parvenir à une représentation plus équilibrée des femmes et des hommes dans les organes directeurs des entreprises .....	25
Améliorer la gouvernance des entreprises publiques.....	26
Notes .....	27
Références.....	27
<b>Chapitre 2. Faciliter l’accès aux financements et aux marchés financiers</b> .....	<b>29</b>
Introduction.....	30
L’importance du développement des marchés financiers de la région MENA.....	30
Recours des entreprises aux marchés d’actions .....	36
Places boursières de la région .....	40
Recours des entreprises aux marchés obligataires .....	44
Structure du capital des sociétés .....	48
Perspectives d’action .....	50
Notes .....	65
Références.....	66
<b>Chapitre 3. Améliorer la transparence et la communication d’informations dans la région MENA</b> .....	<b>71</b>
Introduction.....	72
Le paysage de la gouvernance d’entreprise dans la région MENA .....	72
Transparence et communication d’informations : principales difficultés.....	77
Communication d’informations sur l’actionnariat.....	87
Communication d’informations sur les transactions avec les parties liées .....	94
Contrôle et mise en œuvre des normes .....	97
Perspectives d’action .....	99
Notes .....	109
Références.....	110
Annexe 3.A. Entreprises entrant dans l’examen des pratiques de communication d’informations.	114

Annexe 3.B. Définition des transactions avec les parties liées dans certaines économies de la région MENA .....	115
<b>Chapitre 4. Parvenir à une représentation plus équilibrée des femmes et des hommes dans les organes directeurs des entreprises.....</b>	<b>117</b>
Introduction.....	118
Importance d'une représentation plus équitable des femmes et des hommes dans la vie économique et le monde de l'entreprise .....	118
Les femmes dans la population active et les organes directeurs des entreprises .....	123
Obstacles qui empêchent les femmes d'accéder aux fonctions de direction dans les entreprises ...	131
Bonnes pratiques pour parvenir à une représentation plus équitable des femmes et des hommes dans les organes directeurs des entreprises .....	135
Perspectives d'action .....	141
Notes .....	147
Références.....	148
Annexe 4.A. Recommandations de l'OCDE sur l'égalité femmes-hommes .....	154
Annexe 4.B. Politiques et bonnes pratiques observées dans les pays de l'OCDE .....	155
<b>Chapitre 5. Améliorer la gouvernance des entreprises publiques .....</b>	<b>157</b>
Introduction.....	158
Normes de gouvernance des entreprises publiques.....	159
Le paysage des entreprises publiques dans la région MENA .....	161
Répartition sectorielle des entreprises publiques dans la région MENA.....	176
Collecte et publication de données sur les entreprises publiques .....	181
Perspectives d'action .....	187
Notes .....	193
Références.....	193
Annexe 5.A. Inventaire des entreprises publiques stratégiques dans la région MENA.....	196

## Tableaux

Tableau 1.1. Principaux indicateurs économiques pour la région MENA, 2000-2017 .....	21
Tableau 2.1. Principales caractéristiques des places boursières de la région MENA, 2017 .....	41
Tableau 2.2. Capitalisation boursière par secteur de certaines places boursières de la région MENA, 2016 (en %) .....	43
Tableau 2.3. Marchés des obligations de sociétés dans la région MENA, 2014.....	45
Tableau 2.4. Développement des marchés des obligations de sociétés dans la région MENA .....	46
Tableau 2.5. Moyens d'action possibles pour améliorer l'accès aux marchés financiers .....	52
Tableau 3.1. Les codes de gouvernance d'entreprise de la région MENA.....	73
Tableau 3.2. Rigueur des normes comptables et d'audit, 2018 (1 à 7).....	81
Tableau 3.3. Indice de la transparence des entreprises, 2019.....	82
Tableau 3.4. Informations communiquées par 15 des plus grandes entreprises de la région MENA ...	84
Tableau 3.5. Informations le moins communiquées par 15 des plus grandes entreprises de la région MENA .....	87
Tableau 3.6. Obligations des actionnaires importants en matière de communication d'informations ..	90
Tableau 3.7. Obligations des administrateurs en matière de communication d'informations.....	92
Tableau 3.8. Moyens d'action possibles pour améliorer la transparence et la communication d'informations .....	102

Tableau 4.1. Dispositions constitutionnelles relatives à l'égalité et à la non-discrimination dans la région MENA.....	122
Tableau 4.2. Pourcentages de femmes ressortissantes du pays et de femmes étrangères exerçant un emploi dans une partie des pays du CCG .....	126
Tableau 4.3. Capitalisation boursière et sièges d'administrateur avec droit de vote occupés par des femmes, dans une sélection d'indices boursiers de la région MENA .....	130
Tableau 4.4. Représentation des femmes dans les comités d'audit, de nomination et de rémunération des sociétés de la région MENA (%) .....	130
Tableau 4.5. Quelques initiatives mises en œuvre dans la région MENA pour parvenir à une représentation plus équilibrée des femmes et des hommes dans les organes directeurs des entreprises.....	140
Tableau 4.6. Actions possibles pour parvenir à une représentation plus équilibrée des femmes et des hommes dans les organes directeurs des entreprises .....	143
Tableau 5.1. Aperçu des modalités de l'actionnariat public dans la région MENA.....	162
Tableau 5.2. Actionnariat public décentralisé : le cas de l'Iraq.....	163
Tableau 5.3. Entreprises publiques faisant partie des 100 plus grandes sociétés cotées de la région MENA, 2017 .....	172
Tableau 5.4. Entreprises cotées du portefeuille du Fonds public d'investissement saoudien .....	179
Tableau 5.5. Informations librement accessibles sur les entreprises publiques dans la région MENA.....	183
Tableau 5.6. Valorisation et résultats de l'ensemble des entreprises publiques en Suède .....	185
Tableau 5.7. Exemple de communication d'informations sur une entreprise : les services postaux suédois .....	186
Tableau 5.8. Moyens d'action pour une réforme éclairée et efficace de l'actionnariat public.....	189

## Graphiques

Graphique 1.1. Taille des économies de la région MENA, 2017 .....	21
Graphique 2.1. Entreprises citant l'accès aux financements comme un obstacle majeur, de 2011 à 2017 (en %).....	31
Graphique 2.2. Taux de concentration bancaire, 2015 (en %) .....	32
Graphique 2.3. Capitalisation boursière par rapport au PIB, 2016 (en %).....	32
Graphique 2.4. Valeur de la garantie exigée pour un crédit (en pourcentage du montant du crédit) ...	34
Graphique 2.5. Introductions en bourse dans la région MENA, 2008-2017 .....	37
Graphique 2.6. Nombre d'introductions en bourse par pays, 2014-2017.....	37
Graphique 2.7. Valeur totale des introductions en bourse réalisées dans la région MENA, 2014-2017 (en milliards USD) .....	38
Graphique 2.8. Introductions en bourse d'entreprises non financières de la région MENA.....	38
Graphique 2.9. Répartition sectorielle des petites introductions en bourse dans la région MENA, 2014-2017.....	39
Graphique 2.10. Structure du capital des places boursières de la région MENA.....	40
Graphique 2.11. Capitalisation boursière en pourcentage du PIB.....	42
Graphique 2.12. Nombre de sociétés cotées sur les places boursières de la région MENA.....	42
Graphique 2.13. Émissions d'obligations de sociétés en pourcentage du PIB (moyenne).....	46
Graphique 3.1. Indice de réglementation des conflits d'intérêts (0 à 10).....	80
Graphique 3.2. Indice de gouvernance des actionnaires (0 à 10).....	80
Graphique 3.3. Principaux domaines d'action des pouvoirs publics pour améliorer la transparence et la communication d'informations .....	101
Graphique 4.1. L'écart mondial de revenus entre les femmes et les hommes se creuse .....	119

Graphique 4.2. Représentation des femmes aux postes de direction et dans la population active dans les pays de l'OCDE (%) .....	124
Graphique 4.3. Taux d'activité par sexe dans la région MENA (2017) .....	125
Graphique 4.4. Sociétés cotées en bourse de la région MENA comptant des femmes dans leur conseil d'administration (en %).....	127
Graphique 4.5. Sièges d'administrateur avec droit de vote occupés par des femmes, dans une sélection d'indices boursiers de la région MENA (%).....	128
Graphique 4.6. Sièges d'administrateur avec droit de vote occupés par des femmes dans les sociétés cotées de la région MENA, par secteur (%).....	129
Graphique 4.7. Principales réformes possibles pour parvenir à une représentation plus équilibrée des femmes et des hommes dans les organes directeurs des entreprises .....	143
Graphique 5.1. Classement des modèles d'actionnariat public .....	174
Graphique 5.2. Répartition sectorielle des entreprises publiques stratégiques de 16 économies de la région MENA, 2013 .....	177
Graphique 5.3. Répartition sectorielle des entreprises publiques au Maroc, 2017.....	178
Graphique 5.4. Répartition sectorielle des entreprises publiques dans la zone OCDE, 2015 (en valeur).....	180
Graphique 5.5. Répartition sectorielle des entreprises publiques du Fonds d'investissement saoudien, 2015 (en valeur) .....	181
Graphique 5.6. Établissement de rapports agrégés sur les entreprises publiques dans le monde.....	184
Graphique 5.7. Principaux domaines d'action des pouvoirs publics pour améliorer l'accès aux marchés financiers .....	189

### Encadrés

Encadré 2.1. Programme de développement du secteur financier de l'Arabie saoudite .....	54
Encadré 2.2. Les marchés destinés aux PME à travers le monde.....	59
Encadré 3.1. Initiatives en faveur de relations efficaces avec les investisseurs .....	106
Encadré 3.2. Régime omani de communication d'informations sur les transactions avec les parties liées .....	109
Encadré 4.1. Impact de la parité femmes-hommes sur les résultats des entreprises en Jordanie .....	121
Encadré 4.2. Tendances mondiales de la présence des femmes dans les organes directeurs des entreprises .....	124
Encadré 4.3. Le coût économique des discriminations sexistes .....	132
Encadré 4.4. La campagne « Men Advocating for Real Change » de Dell EMEA.....	138
Encadré 5.1. Les Lignes directrices de l'OCDE sur la gouvernance des entreprises publiques .....	159
Encadré 5.2. Actionnariat public coordonné : le cas du Maroc.....	164
Encadré 5.3. Utilisation d'une société holding publique : le cas d'Abu Dhabi.....	166
Encadré 5.4. Réformes de l'actionnariat public au Maroc .....	168
Encadré 5.5. Réformes de l'actionnariat public en Tunisie.....	169
Encadré 5.6. Création d'une instance de coordination : le cas de la Lituanie .....	175
Encadré 5.7. Bonnes pratiques en matière de publication de rapports agrégés sur les entreprises publiques.....	184
Encadré 5.8. Pistes de travail sur l'actionnariat public.....	191

## *Abréviations et acronymes*

BERD	Banque européenne pour la reconstruction et le développement
BIT	Bureau international du Travail
CCG	Conseil de coopération du Golfe
CEDAW	Convention sur l'élimination de toutes les formes de discrimination à l'égard des femmes
DIFC	<i>Dubai International Financial Centre</i> (Émirats arabes unis)
EEE	Espace économique européen
ESG	Critères environnementaux, sociaux et de gouvernance
GAFI	Groupe d'action financière
GFDD	Base de données <i>Global Financial Development</i> (Développement financier dans le monde) de la Banque mondiale
IAS	<i>International Accounting Standards</i> ; en français, Normes comptables internationales
IFIAR	Principes fondamentaux de l'International Forum of Independent Audit Regulators
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i> ; en français, Normes internationales d'information financière
ISA	<i>International Standards on Auditing</i> ; en français, normes internationales d'audit
MSCI ESG	Indicateurs ESG de Morgan Stanley Capital International
NAICS	Système de classification des industries de l'Amérique du Nord
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
OICV	Organisation internationale des commissions de valeurs
ONUUDI	Organisation des Nations Unies pour le développement industriel
PIB	Produit intérieur brut
PME	Petites et moyennes entreprises
PNUD	Programme des Nations Unies pour le développement
SEC	<i>Securities and Exchange Commission</i>
SFI	Société financière internationale
SSE	Initiative des bourses pour un investissement durable
UASA	Union arabe des autorités de valeurs mobilières
UE	Union européenne
WFE	<i>World Federation of Exchanges</i>



## Résumé

La gouvernance d'entreprise permet de stimuler la compétitivité et la croissance et, à ce titre, constitue de plus en plus une priorité pour les pouvoirs publics et le secteur privé des économies du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord (région MENA). Ces dix dernières années, les économies de cette région ont réagi aux mutations du paysage mondial et régional en entrant dans une ère de transformation, caractérisée par la diversification et les réformes économiques. Leurs citoyens ont en particulier appelé de leurs vœux des réformes de la gouvernance et une société inclusive offrant à tous des chances sociales et économiques.

Cet ouvrage présente le paysage de la gouvernance d'entreprise dans la région MENA dans le but de repérer les problèmes qui se posent et de proposer des recommandations pour l'avenir. Il se fonde sur une analyse des politiques et pratiques à l'œuvre dans quatre domaines thématiques.

La première thématique concerne la manière dont le renforcement des politiques de gouvernance d'entreprise peut faciliter l'accès des entreprises, en particulier des entreprises en croissance qui forment le socle de la prospérité économique de demain, aux financements et aux marchés financiers. Les auteurs proposent une analyse du paysage des entreprises dans la région : structures d'actionnariat, limitation de la propriété étrangère, et rôle des principales institutions, telles que les autorités de surveillance des marchés de valeurs mobilières.

La seconde thématique porte sur le rôle de la transparence et de la communication d'informations pour assurer que les investisseurs ont à leur disposition les informations qui leur sont nécessaires pour évaluer risques et opportunités. Par ailleurs, la transparence aide aussi les entreprises à prendre de bonnes décisions d'affaires et à améliorer leurs résultats. Le cadre de gouvernance d'entreprise en vigueur dans la région MENA est examiné, ainsi que les efforts déployés à l'échelon international pour renforcer la protection des investisseurs grâce à un fonctionnement du marché équitable, efficient et transparent.

La troisième thématique a trait à l'importance d'une plus forte participation des femmes aux instances de direction des entreprises pour parvenir à la croissance économique inclusive indispensable pour stimuler la compétitivité de la région. Elle met en lumière l'impact positif de la participation des femmes aux processus de décision des entreprises sur les résultats, analyse les obstacles entravant les carrières des femmes dans la région MENA et souligne qu'il est nécessaire de disposer de données de meilleure qualité pour améliorer la conception des politiques publiques.

La quatrième thématique concerne la manière dont une meilleure gouvernance d'entreprise peut permettre aux entreprises publiques de fonctionner avec efficacité et transparence et dans le respect des conditions de concurrence vis-à-vis des entreprises privées. Les auteurs relèvent que l'insuffisance de données disponibles entrave l'évaluation de l'État actionnaire dans la région MENA et que la professionnalisation des pratiques en matière d'actionnariat

et de gouvernance est indispensable pour maximiser la contribution des entreprises publiques à l'économie et à la société au sens large.

Dans l'ensemble, ce rapport montre que les économies de la région MENA ont progressé sur la voie du renforcement de leur cadre de gouvernance d'entreprise au cours des dernières années, mais que la région peine encore à adopter et à mettre en œuvre, dans ce domaine, des mesures qui soient propices à l'efficacité économique, à la croissance durable et à la stabilité financière à l'appui du développement.

À la lumière de ces conclusions, les auteurs du rapport formulent les options de politique suivantes :

- **Élaborer des stratégies de développement des marchés financiers**, fondées sur de meilleures politiques de gouvernance d'entreprise, pour offrir aux entreprises en croissance plus de possibilités d'accéder aux financements et de contribuer au développement économique global de la région. L'analyse des marchés financiers de la région MENA fait ressortir que ceux-ci ne reflètent pas le potentiel des économies de la région. Au nombre des mesures qui peuvent contribuer à l'expansion des marchés financiers figurent la préparation de plans d'action nationaux ; le renforcement des capacités de surveillance et de la responsabilité des autorités de tutelle des marchés financiers ; l'amélioration des solutions de financement alternatives fondées sur le marché et l'élaboration de mesures destinées à attirer plus d'investisseurs, telles que l'assouplissement des règles limitant la propriété étrangère.
- **Tirer parti des bonnes pratiques internationales de transparence et de communication d'informations** afin d'accroître l'efficacité des cadres de gouvernance d'entreprise des économies de la région. L'analyse des pratiques de transparence des entreprises de la région MENA met en évidence deux sujets de préoccupation : la communication d'informations sur la propriété effective et celle sur les transactions avec des parties liées. Au nombre des mesures qui peuvent renforcer la confiance des investisseurs figurent le contrôle et la mise en œuvre effectifs des règles de communication d'informations ; le durcissement de ces mêmes règles sur la propriété effective ultime, les transactions avec des parties liées et la rémunération des administrateurs ; l'inclusion d'un rapport sur la gouvernance dans les rapports annuels des entreprises et la promotion du dialogue avec les parties prenantes.
- **Mettre l'accent sur l'importance de la parité femmes-hommes** dans les codes de gouvernance d'entreprise et les cadres d'action en la matière constitue une première étape pour instaurer une représentation équilibrée des femmes et des hommes aux fonctions dirigeantes des entreprises. L'analyse de la participation des femmes aux processus de décision dans la région MENA montre que les mesures constitutionnelles relatives à la non-discrimination des femmes ne se sont pas encore traduites dans les pratiques des entreprises. Au nombre des mesures qui peuvent promouvoir la participation des femmes aux postes de direction dans les entreprises figurent l'adoption de mesures ciblées visant à encourager une représentation équilibrée des femmes et des hommes aux fonctions dirigeantes ; la combinaison d'objectifs nationaux et des stratégies d'entreprise ; et l'offre de formations et de tutorat pour faire évoluer les valeurs en vigueur.
- **Recueillir et communiquer des informations sur les entreprises publiques** pour les responsabiliser davantage et les aider à améliorer leurs résultats. L'analyse

montre que la fonction d'actionnaire de l'État dans les économies de la région MENA reste dispersée au sein de l'administration publique, les ministères concernés exerçant à la fois la fonction d'actionnaire et la fonction de réglementation. Au nombre des mesures qui peuvent renforcer la contribution des entreprises publiques au développement économique figurent l'harmonisation de leurs normes de gouvernance et de communication d'informations ; la définition précise de leurs objectifs financiers et non financiers, le recueil de données sur leurs résultats et la rédaction de rapports agrégés sur leurs activités afin qu'elles soient davantage comptables de leurs actions.



## Chapitre 1. Tour d'horizon de la gouvernance d'entreprise dans la région MENA

*Un cadre rigoureux de gouvernance d'entreprise est essentiel pour les économies de la région MENA soucieuses de promouvoir la croissance et d'édifier des sociétés prospères. Les Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE, les Lignes directrices de l'OCDE sur la gouvernance des entreprises publiques et la Recommandation de l'OCDE sur l'égalité hommes-femmes sont des références importantes pour la mise en place d'un tel cadre. Le présent chapitre offre un tour d'horizon des principales conclusions et moyens d'action à la disposition des pouvoirs publics énoncés dans les chapitres suivants. Il propose tout d'abord un état des lieux de la situation économique d'ensemble dans la région MENA, puis passe succinctement en revue les chapitres suivants, respectivement consacrés à l'accès aux financements et aux marchés financiers, à la transparence et à la communication d'informations, à une représentation plus équilibrée des hommes et des femmes dans les organes de direction des entreprises et à la gouvernance des entreprises publiques dans les économies de la région.*

## Introduction

Il est essentiel que les économies de la région MENA soucieuses de promouvoir la croissance et d'édifier des sociétés prospères soient dotées d'un cadre de gouvernance d'entreprise solide. Les *Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE* soulignent qu'une saine gouvernance d'entreprise favorise l'efficacité économique, une croissance durable et la stabilité financière (OCDE, 2015a).

À l'heure actuelle, les économies de la région MENA pourraient aligner encore plus leurs politiques et pratiques de gouvernance d'entreprise sur les normes internationales pour attirer les investisseurs et assurer leur développement économique.

Parmi les problèmes relatifs à la gouvernance d'entreprise dans la région, on peut citer la concentration de l'actionnariat, dominé par des familles ou par l'État, le sous-développement des marchés financiers, la nécessité d'instaurer une culture d'entreprise plus transparente et la modeste participation des femmes aux postes de dirigeants.

Les auteurs de cet ouvrage font le point sur la gouvernance d'entreprise dans la région du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord et proposent aux responsables publics des pistes pour mettre en place un cadre plus solide de gouvernance d'entreprise en vue de stimuler la compétitivité et la croissance.

Ils examinent pour quelles raisons les questions de gouvernance d'entreprise sont importantes pour la région et pourquoi il importe d'y instaurer un cadre propice au développement des marchés financiers pour les entreprises en croissance, à la transparence et à la communication d'informations, à la participation des femmes aux organes de direction des entreprises et à l'amélioration de la gouvernance des entreprises publiques.

Cet ouvrage a été préparé par le Groupe de travail MENA-OCDE sur la gouvernance d'entreprise en coopération avec des représentants des pays ou territoires de la région ayant été évalués : l'Algérie, l'Arabie saoudite, l'Autorité palestinienne, le Bahreïn, le Djibouti, les ÉAU, l'Égypte, l'Iraq, la Jordanie, le Koweït, le Liban, la Libye, la Mauritanie, le Maroc, Oman, le Qatar, la Tunisie et le Yémen.

Des expériences internationales concernant l'élaboration de politiques de gouvernance d'entreprise saines et d'exemples de bonnes pratiques sont présentées ici afin de mettre en évidence des pistes de réforme que les décideurs et spécialistes de la région MENA pourraient étudier. Trois normes internationalement admises font référence, les *Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE* (OCDE, 2015a), les *Lignes directrices de l'OCDE sur la gouvernance des entreprises publiques* (OCDE, 2015b) et la *Recommandation de l'OCDE sur l'égalité hommes-femmes* (OCDE, 2017a).

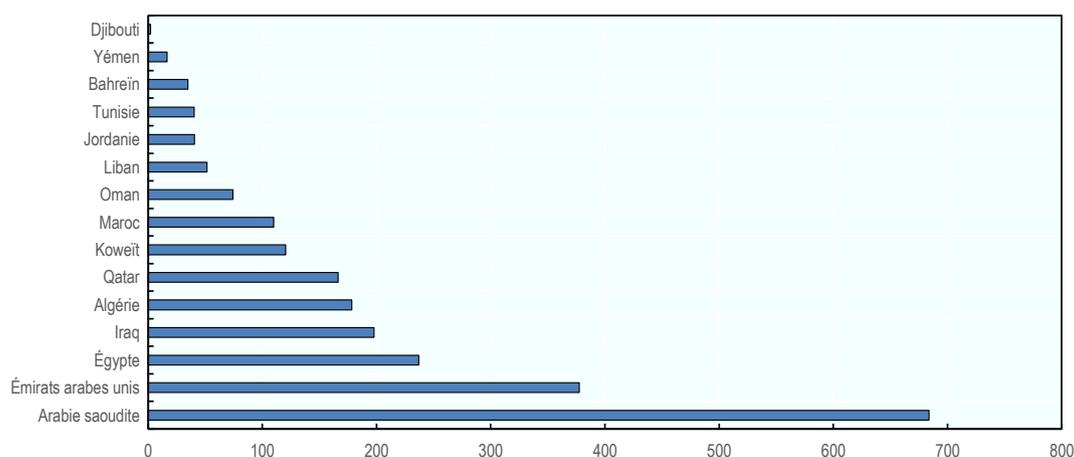
## Situation économique globale dans la région MENA

La région MENA se caractérise par sa diversité économique même si les économies qui la composent partagent une même langue et ont une histoire commune. Le produit intérieur brut (PIB) par habitant varie très largement entre les économies du Golfe les plus riches aux ressources naturelles abondantes et à la population relativement modeste et les autres économies de la région moins bien lotis. En 2017, le PIB du Qatar était ainsi 110 fois supérieur à celui du Yémen.

Le PIB total de la région s'élevait à 23 700 milliards USD en 2017, soit 3 % du PIB mondial (graphique 1.1) (FMI, 2018). La région dans son ensemble comptait 353 millions d'habitants en 2017, Djibouti étant le pays le moins peuplé avec 1 million d'habitants et l'Égypte le plus peuplé avec 97 millions d'habitants (Banque mondiale, 2018).

**Graphique 1.1. Taille des économies de la région MENA, 2017**

(PIB, en prix courants, en milliards USD)



Note : À l'exclusion de l'Autorité palestinienne, faute de données comparables.

Source : Base de données du FMI sur les perspectives de l'économie mondiale (avril 2018).

Ces dix dernières années, les pays exportateurs de pétrole ont bénéficié d'un renchérissement des cours et ont utilisé cette manne pour moderniser les infrastructures et créer des emplois (Fasano-Filho et Iqbal, 2003). En 2014, l'or noir représentait plus de 60 % des exportations totales des économies de la région MENA exportatrices de pétrole à l'exception des ÉAU (FMI, 2016a). En raison des liens économiques entre les économies de la région, ceux qui n'exportent pas de pétrole ont aussi bénéficié des recettes pétrolières par le biais des investissements réalisés par les économies exportatrices de pétrole. Ces recettes ont eu des répercussions sur toutes sortes d'activités, telles que le tourisme, qui ont à leur tour soutenu le marché du travail.

Cela étant, la dépréciation marquée des prix du pétrole fin 2014 a entraîné une détérioration des conditions économiques qui s'est traduite par un creusement des déficits budgétaires (tableau 1.1).

**Tableau 1.1. Principaux indicateurs économiques pour la région MENA, 2000-2017**

	Moyenne 2000-2014	2015	2016	2017
PIB réel (croissance annuelle, en %)	5.1	3.2	3.1	1.7
Balance courante (en %)	10.6	-5.1	-6.1	-1.4
Solde budgétaire de base	4.7	-10.1	-11.3	-6.2
Inflation annuelle (croissance annuelle, en %)	4.7	4.6	4.0	5.8

Note: Ces indicateurs regroupent l'Algérie, l'Arabie saoudite, l'Autorité palestinienne, le Bahreïn, Djibouti, les ÉAU, l'Égypte, l'Iraq, le Koweït, le Liban, la Libye, la Mauritanie, le Maroc, Oman, le Qatar, la Syrie, la Tunisie et le Yémen, ainsi que la Somalie et le Soudan.

Source : FMI, Perspectives économiques régionales : Moyen-Orient et Asie centrale.

À ces conditions économiques difficiles se sont ajoutés des conflits politiques toujours d'actualité qui ont fragilisé la confiance des investisseurs dans la région. En outre, l'investissement direct étranger s'est aussi inscrit en repli depuis la crise financière mondiale de 2008 et le printemps arabe de 2011 (UnctadStat, 2017).

### Faciliter l'accès aux financements et aux marchés financiers

Une bonne gouvernance d'entreprise permet de réduire les coûts d'investissement et favorise l'accès des entreprises aux capitaux (OCDE, 2015a). Même si les marchés des capitaux des économies de la région MENA en sont à différents stades de développement, des caractéristiques communes peuvent être mise en évidence dans la région.

L'accès restreint des entreprises aux financements bride le développement du secteur privé, en particulier celui des petites et moyennes entreprises (PME) et des entreprises en croissance<sup>1</sup>, en raison de la forte concentration de l'intermédiation bancaire dans la région, de la rigueur des exigences en matière de garanties, de la diversification sectorielle limitée et du pourcentage élevé de grandes entreprises présentes sur les marchés financiers.

Les systèmes bancaires des économies de la région MENA dominent le paysage économique, les dépôts bancaires ayant représenté, en 2015, 80 % du PIB de la région, contre une moyenne mondiale de 50 % (GFDD, Banque mondiale).

Le ratio moyen du crédit au secteur privé-PIB dans la région est comparable à celui d'économies comparables, exception faite des économies du Conseil de coopération du Golfe (CCG) où l'intermédiation bancaire moyenne, mesurée par le ratio du crédit au secteur privé-PIB, s'élevait à 54 % de 2011 en 2015, pourcentage nettement inférieur à celui des pays comparables (78 % pour les pays à revenu élevé).

La taille des marchés d'actions dans la région MENA, qui représentait 1.42 % de la capitalisation boursière mondiale en 2017, est très modeste au vu de la contribution de 3 % de la région au PIB mondial.

Cela étant, la capitalisation boursière varie considérablement d'une économie de la région à l'autre, oscillant de 78 % du PIB au Qatar et 66 % en Arabie saoudite à 22 % en Tunisie et 19 % en Égypte. En 2017, les marchés d'actions de la région MENA (hors Djibouti, la Libye, la Mauritanie et le Yémen) comptaient 1 456 sociétés cotées, représentant une capitalisation boursière de 1 128 milliard USD.

Le dynamisme et l'efficacité des marchés financiers pourraient contribuer à améliorer l'accès des entreprises aux financements. Certaines études donnent à penser qu'il existe un lien positif entre une bonne gouvernance d'entreprise et le développement des marchés financiers. Un meilleur cadre de gouvernance d'entreprise favorise en effet une plus forte activité, une meilleure liquidité et une plus grande efficacité des marchés financiers (FMI, 2016b).

Certaines données d'observation montrent par ailleurs que la qualité de la gouvernance à l'œuvre au sein des entreprises peut améliorer à la fois leur capacité à accéder aux capitaux et leurs résultats financiers (Haque et al., 2008 ; FMI, 2016b) ainsi que leur valorisation boursière (Cheung et al., 2014).

Depuis son lancement en 2011, l'indice Hawkamah/S&P Pan Arab ESG, qui suit les 50 plus grandes sociétés cotées sur 11 marchés de la région affichant les meilleurs résultats à l'aune des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), a surperformé l'indice S&P Pan-Arab. Ce résultat semble indiquer que les investisseurs ont tenu compte des pratiques de gouvernance d'entreprise pour décider dans quelles sociétés placer leurs capitaux. Nombre de

sociétés de la région sont également cotées sur des places étrangères où elles sont généralement tenues à des normes plus strictes de communication d'informations (GOVERN, 2016).

Un cadre rigoureux de gouvernance d'entreprise favorise le développement des marchés financiers au fil du temps. Les investisseurs doivent être assurés que leurs droits seront protégés lorsqu'ils placent des capitaux sur les marchés financiers. De même, les entreprises ne sont pas disposées à faire appel à des marchés financiers dont les responsabilités ne sont pas clairement définies par un État de droit (OCDE, 2015c).

Selon le présent rapport, les marchés financiers de la région MENA ne reflètent pas le potentiel des économies qui la composent. Outre les facteurs susmentionnés, la valeur totale des introductions en bourse d'entreprises en croissance et la faible diversification sectorielle des marchés d'actions donnent à penser que seul un nombre limité d'entreprises de la région a accès aux marchés financiers.

Dans la région, les prêts bancaires sont principalement consentis aux grandes entreprises, en particulier aux entreprises publiques et aux grands groupes industriels, ce qui en prive les PME et les entreprises en croissance.

Le manque d'empressement des entreprises familiales à communiquer des informations ou à diluer leur capital en faisant appel à l'épargne publique a une incidence sur le développement des marchés financiers dans la région. Les limitations de la propriété étrangère y sont en outre un obstacle majeur à la progression de l'investissement étranger.

Le développement des marchés financiers accroîtrait les possibilités d'accès des entreprises en croissance aux financements et contribuerait au développement économique général de la région. Une meilleure gouvernance d'entreprise est donc tout à fait essentielle à cet égard.

Une bonne gouvernance d'entreprise peut avoir une incidence positive sur les résultats des entreprises, leur accès aux financements, le coût de l'investissement, la valorisation des sociétés et la performance des marchés financiers. En conséquence, elle favorise le développement de marchés financiers diversifiés et actifs qui sont essentiels aux entreprises en croissance, ce qui stimule ensuite le développement économique.

### **Améliorer la transparence et la communication d'informations dans la région MENA**

La transparence et la communication d'informations des entreprises cotées sont une composante essentielle du cadre nécessaire pour promouvoir le développement du secteur privé dans la région MENA et constituent donc une question cruciale.

La transparence et la communication d'informations exactes et pertinentes en temps opportun sont des conditions préalables essentielles à l'efficacité de l'allocation du capital et à la santé des marchés financiers. Les mesures prises pour garantir la protection des droits des investisseurs attirent les investisseurs nationaux et étrangers en instaurant un climat de confiance, de transparence et de responsabilité.

Une meilleure communication d'informations permet de réduire le coût de l'investissement (Barth et al., 2013), de faire baisser les coûts de la surveillance, de renforcer la confiance des investisseurs et de stimuler la compétitivité du marché (Leuz et Wysocki, 2016). Pour attirer les investisseurs et les inciter à prendre des participations, les pays doivent être dotés d'un cadre rigoureux de gouvernance d'entreprise imposant aux entreprises de communiquer des informations fiables.

Les *Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE* appellent à l'instauration de cadres nationaux de gouvernance d'entreprise pour assurer la communication d'informations exactes en temps opportun sur les questions essentielles en rapport avec les entreprises, comme leur situation financière, leurs résultats, leurs actionnaires et leur gouvernance.

Or il ressort du présent rapport que même si les économies de la région MENA ont pris des mesures pour améliorer la transparence des entreprises et leur imposer de communiquer plus d'informations, des problèmes à ce sujet perdurent dans la région.

L'actionnariat de la majorité des entreprises cotées de la région MENA est concentré. Il se compose de fonds souverains ou de propriétaires fondateurs, notamment des familles (Amico, 2014). Les structures actionnariales peuvent avoir une incidence sur la transparence et la communication d'informations. En règle générale, la qualité des informations communiquées spontanément par les entreprises est d'autant plus faible que leur actionnariat est plus concentré.

Deux domaines constituent un problème particulièrement épineux dans les économies de la région MENA : la communication d'informations sur la propriété effective des entreprises et la communication d'informations sur les transactions avec des parties liées et les conditions qui les gouvernent.

Les législations des économies de la région sur la propriété effective imposent en général aux actionnaires de référence et aux administrateurs des sociétés cotées de diffuser des informations relatives à la structure du capital de ces entreprises, conformément aux bonnes pratiques internationales. Cela étant, malgré les améliorations apportées à la réglementation, des difficultés subsistent, notamment en ce qui concerne l'identification des propriétaires effectifs ultimes et la communication d'informations à leur sujet.

Les définitions données à la notion de « transactions avec des parties liées » ont été affinées, mais les exigences relatives aux modes et aux délais de communication des informations qui s'y rapportent varient d'une économie à l'autre. En outre, de nombreuses économies de la région MENA n'ont pas encore arrêté de seuils de participation à partir desquels les entreprises sont tenues de communiquer ces informations ou d'obtenir l'accord des actionnaires.

Afin de renforcer l'efficacité de leur cadre de gouvernance d'entreprise, les économies de la région MENA doivent poursuivre leurs efforts de réforme dans le domaine de la transparence et de la communication d'informations en se fondant sur les normes et les bonnes pratiques internationales.

Le législateur et les entreprises doivent s'efforcer de garantir une communication d'informations complète et appropriée sur la structure de l'actionnariat et sur les transactions avec des parties liées, veiller à la supervision et au respect des règles de communication d'informations et faire en sorte que les parties prenantes soient davantage associées aux décisions grâce à une meilleure protection des droits des investisseurs minoritaires. Pour y parvenir, il convient de déterminer la combinaison souhaitable de textes législatifs et de codes volontaires en fonction des spécificités de chaque économie.

En complément des efforts déployés par le législateur, les entreprises peuvent prendre des mesures immédiates pour améliorer leurs pratiques de communication d'informations. Afin d'attirer les investisseurs dans la région, elles doivent mettre à jour régulièrement leur site web, y publier davantage d'informations en anglais, notamment des rapports sur leur gouvernance.

Ces efforts peuvent avoir pour effet de renforcer la confiance des investisseurs, d'améliorer la réputation des entreprises sur le marché et de fluidifier l'accès aux financements, ce qui

contribuera à la croissance globale et au développement général des économies et entreprises de la région.

### **Parvenir à une représentation plus équilibrée des femmes et des hommes dans les organes directeurs des entreprises**

Dans le monde entier, les entreprises ont désormais fait leur l'objectif d'une représentation plus équilibrée des femmes et des hommes aux niveaux décisionnaires. Cette représentation est une priorité pour les pays de l'OCDE dont la plupart ont adopté des mesures visant à promouvoir la parité femmes-hommes dans les conseils d'administration et les organes de direction.

Il existe donc une dynamique forte poussant les économies de la région MENA à prendre part à des initiatives qui donnent plus de pouvoir aux femmes et qui les promeuvent dans le monde de l'entreprise. La présence de femmes aux postes de direction est de plus en plus considérée comme une pierre angulaire des entreprises compétitives et créatrices de valeur et, par extension, des économies résilientes et inclusives.

L'adoption de mesures visant à assurer une représentation plus équilibrée des femmes et des hommes aux postes de direction a permis à certaines économies de la région MENA de faire concorder leurs garanties constitutionnelles d'égalité entre les hommes et les femmes et d'égalité des chances avec les engagements internationaux à cet égard. Pour autant, ces mesures n'ont pas fait évoluer les pratiques des entreprises dans toutes les économies de la région et la région MENA peine encore à combler l'écart de représentation des hommes et des femmes aux postes de décision.

Il ressort de ce rapport que dans les économies de la région MENA, les codes de gouvernance d'entreprise reprennent rarement à leur compte la question de la parité femmes-hommes, que les économies de la région font l'économie de mesures ciblées visant à encourager une représentation équilibrée des hommes et des femmes dans les instances supérieures de direction des entreprises et que le droit des sociétés et le droit des valeurs mobilières n'imposent pas, en général, la communication d'informations sur la composition femmes-hommes des conseils d'administration et des organes de direction.

En outre, les cadres juridiques et les normes sociales des économies de la région, notamment les codes familiaux, y sont un facteur déterminant des inégalités entre les hommes et les femmes sur le marché du travail, notamment pour ce qui est des postes de direction au sein des entreprises.

Pour que s'opère un changement mobilisateur, les États de la région MENA et le secteur privé devront associer leurs efforts afin d'instaurer un environnement propice à une représentation plus équilibrée des hommes et des femmes dans les conseils d'administration et les organes directeurs des entreprises.

Les *Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE* encouragent les pays à mener toutes sortes de politiques et d'initiatives en vue de renforcer la parité hommes-femmes dans les conseils d'administration et dans les instances de direction. Ces politiques peuvent imposer des quotas ou des objectifs ciblés, des exigences de communication d'informations, la communication volontaire, par les entreprises, d'informations sur la composition femmes-hommes de leur conseil d'administration, l'augmentation du nombre de sièges d'administrateurs dans les conseils et le recrutement actif de femmes qualifiées en cas de vacance d'un siège auparavant occupé par un homme.

Ces politiques peuvent être le fait des pouvoirs publics, des autorités de tutelle et des entreprises et s'accompagner de mesures adaptées à chaque contexte.

Objectifs et politiques peuvent être étayés par des stratégies ayant pour objet l'instauration d'une plus grande parité femmes-hommes au sein de l'entreprise dans son ensemble et à chaque étape de la carrière professionnelle des femmes. Les formations aux fonctions de direction et les programmes de tutorat font partie des exemples de bonnes pratiques mises en œuvre dans la région.

L'un des principaux enjeux dans la région est la difficulté à évaluer la participation des femmes aux instances de direction des entreprises en raison des informations limitées qui sont communiquées et faute de données fiables. Pour concevoir des politiques appropriées, il est indispensable de disposer d'un plus grand nombre de données de meilleure qualité à l'échelon national et régional et émanant des entreprises.

Des mesures durables sont nécessaires pour faire évoluer les mentalités et dénoncer les idées fausses sur les aptitudes des femmes à exercer des postes de direction et pour accélérer leur progression vers ces fonctions. Un cadre d'action en faveur de la parité « à l'échelle de toute l'entreprise » et des politiques de ressources humaines porteuses concernant des aspects comme le recrutement sont indispensables pour créer un écosystème propice à l'exercice de fonctions de direction par les femmes dans la région.

### Améliorer la gouvernance des entreprises publiques

Les entreprises publiques sont des composantes fondamentales de l'architecture économique de la région MENA. Elles exercent leurs activités dans un large éventail de secteurs, ont une importance stratégique et fournissent généralement des services publics aux citoyens.

Les entreprises publiques peuvent contribuer, aux côtés des entreprises privées, au bon fonctionnement des économies et des sociétés si elles sont bien dirigées et si elles sont efficaces. La transparence sur leurs activités et leurs objectifs est essentielle pour maximiser leurs contributions économiques et sociétales.

La fonction d'actionnaire de l'État donne lieu à une gouvernance particulière et suscite des risques liés à la réglementation susceptibles d'empêcher les entreprises publiques de contribuer autant qu'elles le pourraient à l'économie et à la société. Ainsi, quand un organisme public a en même temps pour mission d'exercer les droits d'actionnaire d'une entreprise publique et de réglementer le marché concurrentiel sur lequel cette entreprise exerce son activité, il peut s'ensuivre des décisions prises dans l'intérêt de cette seule entreprise au détriment de l'efficacité du marché et de la compétitivité.

Les auteurs du rapport concluent que la fonction d'actionnaire de l'État est encore assumée par divers acteurs au sein de l'administration publique dans la plupart des économies de la région MENA. Dans de nombreux cas, les ministères exercent en même temps la fonction d'actionnaire et la fonction de réglementation, ce qui peut les placer devant des objectifs antagonistes.

Avec la libéralisation des marchés et leur ouverture à une plus grande concurrence exercée par les entreprises privées, conjuguées à la participation de plus en plus active des entreprises publiques des économies de la région aux échanges et aux investissements internationaux, on peut s'inquiéter de savoir en quoi les conditions de concurrence prévalant dans ces économies ont une incidence sur l'équité des règles du jeu au niveau mondial.

De plus, on ne dispose guère d'informations sur les entreprises publiques de la région. La rareté des données sur leurs objectifs et leurs résultats limite l'aptitude des États de la région à mettre en œuvre une réforme éclairée des politiques relatives à leur actionnariat. Or, sans transparence sur les activités des entreprises publiques, il est difficile de demander à l'État et aux conseils d'administration des comptes sur les résultats de ces sociétés.

Le manque d'informations disponibles sur les entreprises publiques vaut aussi pour leur identité. Les informations permettant de savoir quelles entreprises sont des entreprises publiques ne sont généralement pas communiquées au public, qui en est pourtant l'« actionnaire » ultime. Appréhender clairement le paysage des entreprises publiques dans la région MENA grâce à une plus grande transparence permettrait d'améliorer les pratiques de l'État actionnaire et d'assurer au final que les entreprises publiques exercent leurs activités avec efficacité, transparence et dans le respect des conditions de concurrence vis-à-vis des entreprises privées. En outre, et même si nombre de économies de la région ont pris des mesures ces dernières années pour améliorer les pratiques de l'État actionnaire et de gouvernance, les auteurs du rapport estiment qu'il existe encore une marge de professionnalisation de la fonction d'actionnaire exercée par l'État. L'élaboration de normes unifiées de gouvernance d'entreprise applicables à toutes les entreprises publiques pourrait favoriser une telle amélioration.

Les *Lignes directrices de l'OCDE sur la gouvernance des entreprises publiques*, présentées au chapitre 5, proposent des pistes de réflexion pour faire en sorte que les entreprises publiques exercent leurs activités avec efficacité, transparence et dans le respect de règles du jeu équitables vis-à-vis des entreprises privées. Le présent document peut servir de référence aux États de la région MENA qui envisagent d'engager des réformes de leurs politiques publiques et de leur législation en vue d'améliorer la gouvernance d'entreprise.

## Notes

<sup>1</sup> Dans les travaux de la série consacrée par l'OCDE aux marchés financiers, les « entreprises en croissance » désignent celles dont la valeur lors de l'introduction en bourse était inférieure à 100 millions USD. Cette définition est complétée par celle d'Eurostat-OCDE (2007) selon laquelle les entreprises en croissance sont celles dont la croissance moyenne du chiffre d'affaires ou des effectifs est supérieure à 20 % par an sur trois ans.

## Références

- Amico, A. (2014), « Corporate Governance Enforcement in the Middle East and North Africa: Evidence and Priorities », *OECD Corporate Governance Working Papers*, n° 15, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/5jxws6scxg7c-en>.
- Banque mondiale (2018), *World Bank Open Data* (base de données) (consultée le 28 novembre 2018).
- Barth, M.E., Y. Konchitchki et W.R. Landsman (2013), « Cost of Capital and Earnings Transparency », *Journal of Accounting & Economics*, vol. 55, n° 2-3, pp. 206-224, Rochester, NY.
- Cheung, Y-L. et al. (2014), « Corporate Governance and Firm Valuation in Asian Emerging Markets », in Boubaker S. et D. Nguyen (dir. pub.), *Corporate Governance in Emerging Markets: Theories, Practices and Cases*, Springer Verlag, Berlin Heidelberg.
- Fasano-Filho, U. et Z. Iqbal (2003), « GCC Countries: From Oil Dependence to Diversification », *FMI Working Papers*, Fonds monétaire international, Washington, D.C.

- GOVERN (2016), *What Role for Institutional Investors in Corporate Governance in the Middle East and North Africa?*, The Economic and Corporate Governance Centre, Paris.
- Haque, F., T.G. Arun et C. Kirkpatrick (2008), « Corporate Governance and Capital Markets: A Conceptual Framework », *Corporate Ownership and Control*, vol. 5/2, pp. 264-276, Virtus Interpress, Sumy, Ukraine.
- FMI (2018), Base de données des perspectives économiques dans le monde (consultée en avril 2018).
- FMI (2016a), « Economic Diversification in Oil-Exporting Arab Countries », *Report to Annual Meeting of Arab Ministers of Finance*, Fonds monétaire international, Washington, D.C.
- FMI (2016b), « Corporate Governance, Investor Protection, and Financial Stability in Emerging Markets », *IMF Global Financial Stability Report*, Fonds monétaire international, Washington, D.C.
- GFDD (2018), *Base de données Global Financial Development (Développement financier dans le monde) de la Banque mondiale*, Banque mondiale.
- Leuz, C. et P.D. Wysocki (2016), « The Economics of Disclosure and Financial Reporting Regulation: Evidence and Suggestions for Future Research », *ECGI Working Paper Series in Law*, European Corporate Governance Institute, Bruxelles.
- OCDE (2017a), *Recommandation de 2013 du Conseil de l'OCDE sur l'égalité hommes-femmes en matière d'éducation, d'emploi et d'entrepreneuriat*, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/9789264279407-fr>.
- OCDE (2017b), *Rapport sur la mise en œuvre des recommandations de l'OCDE sur l'égalité hommes-femmes : Des progrès mais beaucoup reste à faire*, rapport établi en vue de la Réunion du Conseil de l'OCDE au niveau des ministres, OCDE, Paris, [www.oecd.org/fr/rcm/documents/C-MIN-2017-7-FR.pdf](http://www.oecd.org/fr/rcm/documents/C-MIN-2017-7-FR.pdf).
- OCDE (2015a), *Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE*, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/9789264269514-fr>.
- OCDE (2015b), *Lignes directrices de l'OCDE sur la gouvernance des entreprises publiques*, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/9789264244221-fr>.
- OCDE (2015c), *Growth Companies, Access to Capital Markets and Corporate Governance*, Rapport de l'OCDE aux ministres des Finances et aux gouverneurs de banque centrale des pays du G20, septembre 2015, [www.oecd.org/g20/topics/framework-strong-sustainable-balanced-growth/OCDE-Growth-Companies-Access-to-Capital-Markets-and-Corporate-Governance.pdf](http://www.oecd.org/g20/topics/framework-strong-sustainable-balanced-growth/OCDE-Growth-Companies-Access-to-Capital-Markets-and-Corporate-Governance.pdf).
- UNCTADStat (2017), *Foreign Direct Investment: Inward and Outward Flows and Stocks, annual, 1970-2016*, (base de données), Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, Genève.

## Chapitre 2. Faciliter l'accès aux financements et aux marchés financiers

*L'accès aux financements et aux marchés financiers est primordial pour la croissance et la compétitivité économiques. Le présent chapitre porte sur les marchés financiers de la région MENA et a pour objet de recenser les priorités communes aux économies de cette région pour leur permettre d'avancer, conformément aux Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE. Il offre un tour d'horizon des marchés financiers de la région MENA et une analyse des facteurs limitant l'accès aux financements, complété par une comparaison de la situation entre les économies de la région et les tendances mondiales, lorsque cela est possible. Y sont décrites l'utilisation par les entreprises de la région MENA du financement par émission d'actions et d'obligations, ainsi que la structure des places boursières et la structure actionnariale des entreprises de la région, notamment la concentration de l'actionariat et les limites imposées aux investisseurs étrangers. Il se conclut par un résumé des principaux obstacles à la croissance dans la région, suivi d'un récapitulatif des moyens d'action à la disposition des pouvoirs publics pour renforcer les marchés financiers et permettre aux entreprises en croissance d'y recourir pour se financer.*

## Introduction

Les économies de la région MENA connaissent une croissance économique parfois léthargique, une diversification économique limitée et un taux de chômage élevé, en particulier chez les jeunes et les femmes. Un problème de taille fait obstacle à la résolution de ces enjeux : l'accès limité aux financements. L'accès restreint aux marchés financiers entrave le développement des entreprises en croissance, qui sont les principaux vecteurs de création d'emplois, d'innovation et de productivité.

La part de créateurs d'entreprise et d'entreprises très performantes de la région est comparable à celle d'autres économies émergentes (OCDE/CRDI, 2013). Toutefois, les entreprises en croissance semblent s'y heurter à des obstacles plus importants dans leur quête de ressources financières que les grandes entreprises, dont les actifs corporels peuvent servir de garanties. Dans un environnement limité par la capacité de financement des banques et le creusement du déficit du budget des administrations publiques, le développement des marchés financiers et le financement de marché peuvent être une autre solution viable pour les entreprises en croissance. Une meilleure gouvernance d'entreprise est tout à fait essentielle à cet égard.

Le présent chapitre vise à recenser les principaux problèmes rencontrés par les entreprises de la région MENA en matière d'accès aux marchés financiers. Lorsque cela est possible, l'évolution des marchés financiers de la région MENA est comparé aux tendances mondiales. Le chapitre commence par un tour d'horizon de l'évolution des marchés financiers de la région. Y sont ensuite décrites l'utilisation des émissions d'actions et d'obligations par les entreprises de la région MENA, les opérations d'introduction en bourse des entreprises en croissance et les places boursières de la région. Il offre un examen de la structure actionnariale des entreprises de la région, notamment de la concentration de leur actionnariat et des limites imposées aux investisseurs étrangers. Il traite également du développement du secteur bancaire, qui est primordial pour améliorer l'infrastructure financière de ces entreprises. Ce chapitre se conclut sur les moyens d'action à la disposition des pouvoirs publics pour améliorer l'accès aux financements.

Le chapitre couvre l'ensemble des 18 économies MENA examinées dans le présent rapport, mais l'insuffisance des données disponibles a limité l'examen de certaines questions pour certaines d'entre elles.

## L'importance du développement des marchés financiers de la région MENA

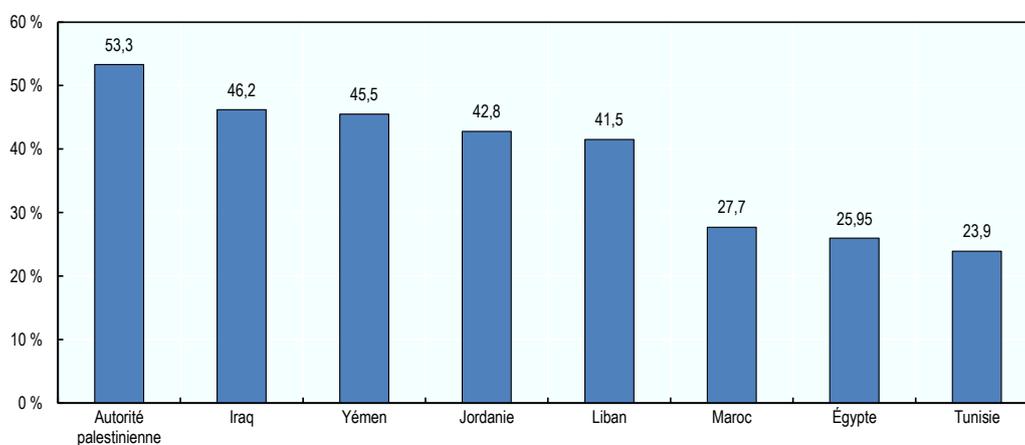
Malgré la diversité importante des économies de la région MENA, l'accès aux financements y est partout restreint. La capitalisation boursière et le crédit privé y sont faibles par rapport au PIB, en comparaison avec certains pays d'Asie du Sud-Est par exemple. Le système financier de la région MENA est dominé par les banques. Or, du fait de la forte concentration de l'intermédiation financière au sein du secteur bancaire et de la rigueur des exigences en matière de garanties, les crédits sont principalement consentis à un petit nombre de grandes entreprises. De plus, les conflits politiques et économiques toujours d'actualité sont sources de problèmes importants, notamment des restrictions de l'accès aux financements.

### *Facteurs ayant une incidence sur l'accès aux financements dans la région MENA*

Les entreprises disposent de plusieurs possibilités pour accéder aux financements dans une économie de marché. Même si les banques sont au cœur du système financier de la plupart des pays, dans les marchés émergents et développés, l'offre et la demande de financements ne sont pas équilibrées : les entreprises se tournent donc vers d'autres sources. Le financement sur fonds propres présente des caractéristiques particulières qui lui donnent un avantage sur les sources externes de capitaux. En effet, la ligne de financement ouverte par ce moyen est permanente et les bailleurs de fonds sont patients, ce qui permet aux entreprises de prendre des risques à moyen terme. De son côté, le financement par l'emprunt, sous forme de crédits bancaires, peut avoir un coût élevé pour certaines entreprises, comme c'est le cas pour les petites entreprises – qui n'ont par ailleurs pas forcément accès au financement sur fonds propres – en raison de leur taux d'incidents de paiement.

Si les fondateurs, la famille et les amis sont généralement la source de financement principale lors de la création de l'entreprise, il faudrait élargir l'éventail des autres solutions de financement pendant le cycle de vie des entreprises. Les entreprises en croissance, définies comme celles dont la croissance moyenne du chiffre d'affaires ou des effectifs est supérieure à 20 % par an sur trois ans (Eurostat-OCDE, 2007) ne peuvent être privées d'un accès aux financements pour croître et devenir de grandes entreprises. Pourtant, selon les chefs d'entreprise de la région MENA, le manque d'accès à des sources de capitaux constitue un obstacle majeur (graphique 2.1).

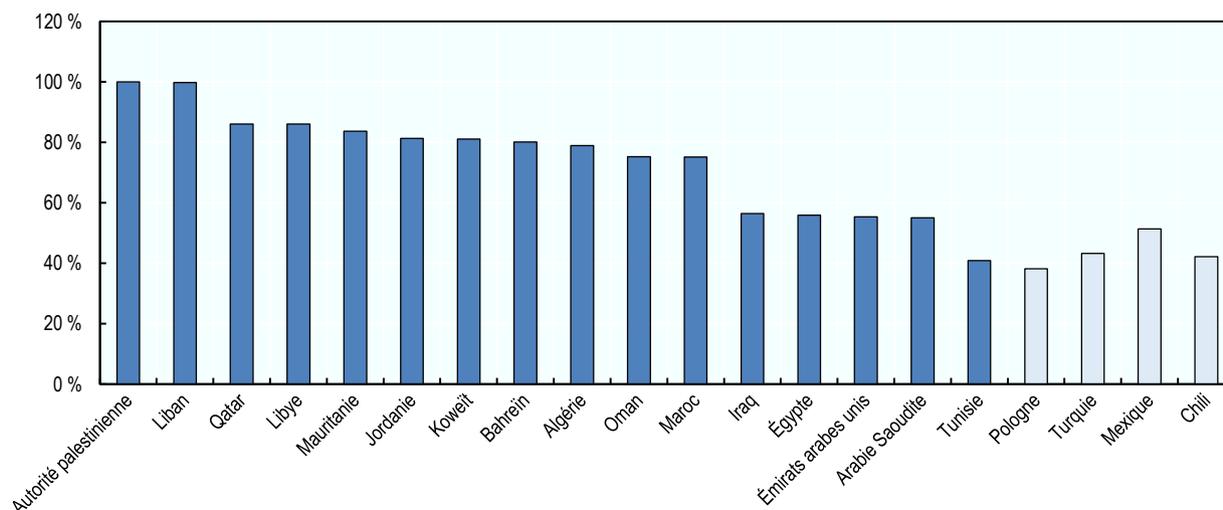
**Graphique 2.1. Entreprises citant l'accès aux financements comme un obstacle majeur, de 2011 à 2017 (en %)**



Note : Pourcentage moyen, 2011-17.

Source : Base de données de l'enquête de la Banque mondiale sur les entreprises (2017).

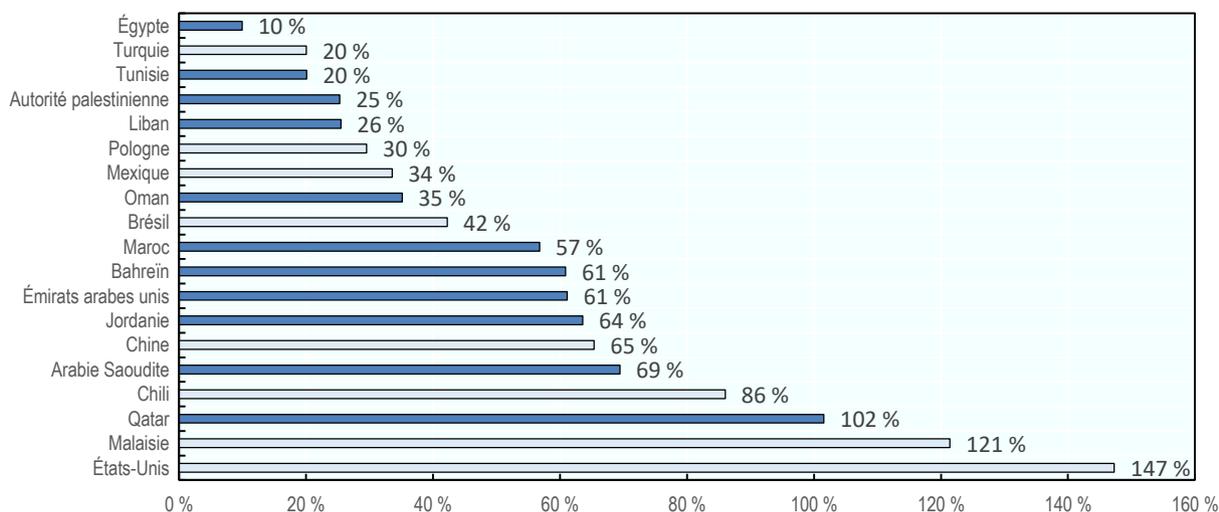
Dans la région, l'intermédiation financière est dominée par les banques. En 2015, les dépôts bancaires représentaient 80 % du PIB de la région, contre une moyenne mondiale de 49 % (GFDD, Banque mondiale)<sup>1</sup>. La concurrence au sein du secteur bancaire dans les économies de la région MENA est également moins intense que dans la plupart des régions en développement (Anzoategui et al., 2010) et les taux de concentration bancaire y sont plutôt élevés par rapport à ceux de certains autres économies en développement (graphique 2.2).

**Graphique 2.2. Taux de concentration bancaire, 2015 (en %)**

*Note* : Le taux de concentration bancaire mesure la part des actifs des trois plus grandes banques commerciales par rapport à la totalité des actifs bancaires commerciaux.

*Source* : Base de données *Global Financial Development* (Développement financier dans le monde) de la Banque mondiale (2017).

L'intensification de la concurrence dans le secteur financier contribuerait à améliorer l'accès aux financements, qui peut être particulièrement problématique pour les PME et les entreprises en croissance. Lorsque les économies ont des places boursières dynamiques et comptent d'autres intermédiaires financiers non bancaires, leur secteur bancaire est généralement plus concurrentiel. Une comparaison de la capitalisation boursière des économies de la région MENA avec celles d'autres pays montre qu'il y existe encore une marge de croissance (graphique 2.3).

**Graphique 2.3. Capitalisation boursière par rapport au PIB, 2016 (en %)**

*Source* : Banque mondiale, Base de données des indicateurs du développement dans le monde (2017).

L'importance des institutions financières, représentée par le ratio moyen du crédit au secteur privé-PIB varie fortement selon les économies de la région. Ainsi, de 2011 à 2015, ce ratio a été de 7 % en Iraq, contre 88 % au Liban, soit 13 fois moins (GFDD, Banque mondiale). Même si la région a connu les effets négatifs de la crise financière de 2008 et une instabilité économique et politique après 2011, les ratios du crédit au PIB ont généralement rebondi. Toutefois, ce n'est pas le cas en Égypte (43 % en 2007 contre 15 % en 2015) ou en Jordanie (85 % en 2007 contre 68 % en 2015).

L'activité de crédit au secteur privé s'est également ralentie du fait de la moindre croissance des dépôts qui a fait suite à la baisse des prix du pétrole (FMI, 2017a). Le recul des crédits privés a limité les possibilités financières s'offrant au secteur privé, qui est dépendant d'un système financier dominé par les banques. Le déficit total des crédits aux micro, petites et moyennes entreprises (MPME) au sein de la région MENA s'est établi, selon les estimations, de 260 à 320 milliards USD, ce qui signifie qu'il faudrait, pour le combler, une augmentation de 300 % des encours de crédit aux PME (Stein et al., 2013). Au vu des éléments faisant apparaître les difficultés rencontrées par les entreprises en général pour obtenir des crédits, on peut supposer que le déficit de financement est également important pour les entreprises en croissance.

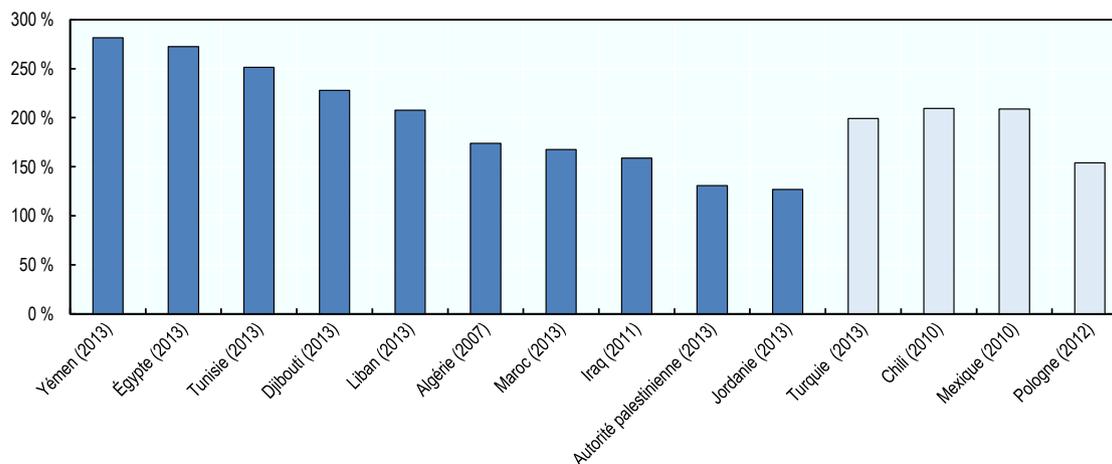
Les informations relatives aux prêts au secteur privé dans la région proviennent d'une enquête réalisée, de 2013 à 2014, auprès des entreprises par la Banque européenne pour la reconstruction et le développement, la Banque européenne d'investissement et le Groupe de la Banque mondiale (BERD et al., 2016). L'enquête a porté sur plus de 6 000 entreprises privées dans les secteurs manufacturiers et des services de huit économies de la région MENA : l'Autorité palestinienne, Djibouti, l'Égypte, la Jordanie, le Liban, le Maroc, la Tunisie et le Yémen. Il en ressort que les crédits bancaires sont concentrés et que la plupart des entreprises, en particulier les PME, estiment en être privées.

Une autre étude étaye cette conclusion (Rocha, Arvai et Farazi, 2011). Dans les économies de la région MENA qui ne font pas partie du Conseil de coopération du Golfe (CCG), les taux de concentration des crédits (le ratio des 20 principaux engagements à la totalité des crédits) sont parmi les plus élevés au monde. En 2010, les 20 principaux engagements représentaient plus de la moitié de la totalité des crédits accordés au sein de l'économie, ce qui implique que les crédits sont principalement octroyés à un petit nombre de grandes entreprises et que la majorité des entreprises n'a donc qu'un accès limité, voire inexistant, au crédit.

De plus, les exigences définies par les banques publiques de nombreux économies MENA favorisent les entreprises publiques et les grandes entreprises industrielles, d'où il s'ensuit des difficultés d'accès des PME et des entreprises en croissance aux capitaux. Dans une étude, Bhattacharya et Wolde (2010) ont montré que les territoires ou économies de la région MENA parvenaient plutôt bien à mobiliser des ressources financières, mais qu'ils étaient relativement moins efficaces concernant leur répartition.

Les économies de la région MENA se caractérisent également par la rigueur des exigences en matière de garanties. Toutefois, ces exigences ne sont pas forcément plus strictes que celles en vigueur dans d'autres pays en développement (graphique 2.4). Quoiqu'il en soit, du fait de ces exigences, les actifs des petites entreprises et des jeunes entreprises peuvent être jugés insuffisants pour leur permettre d'obtenir des financements.

**Graphique 2.4. Valeur de la garantie exigée pour un crédit (en pourcentage du montant du crédit)**



Source : Enquêtes auprès des entreprises de la Banque mondiale (2017).

Ces divers points faibles des systèmes financiers de la région MENA (domination du secteur financier par les banques, capitalisation boursière peu élevée par rapport au PIB et rigueur des exigences en matière de garanties nécessaires pour obtenir un crédit) se conjuguent pour restreindre la possibilité d'accéder à des financements dans la région.

### *Marchés d'actions et croissance*

Le rôle des marchés financiers dans la croissance économique a fait l'objet de nombreuses études. Certaines d'entre elles amènent à considérer que le financement sur fonds propres peut contribuer à la croissance en améliorant l'allocation des ressources. De plus, les marchés financiers permettent des investissements à long terme et améliorent l'efficacité de l'intégralité du système financier par la mise en concurrence des divers instruments financiers (El-Wassal, 2013).

### *Caractéristiques du financement sur fonds propres*

Les fonds propres présentent des caractéristiques particulières qui leur donnent un avantage sans équivalent sur les sources extérieures de capitaux. Pour commencer, la ligne de financement ouverte par ce moyen est permanente. En effet, une fois les actions émises, les investisseurs ne peuvent les annuler et ne s'attendent à aucun remboursement. Ce n'est pas le cas des prêts bancaires dont la durée de vie est limitée. Deuxièmement, avec ce mode de financement, les bailleurs de fonds sont patients et n'escomptent pas de rendements garantis. La rémunération des actionnaires n'intervient qu'après paiement de toutes les autres parties prenantes, comme les salariés, les fournisseurs, les autorités fiscales et les créanciers. Contrairement aux autres apporteurs de capitaux, les actionnaires sont les premiers à faire les frais des mauvais résultats de l'entreprise. À l'inverse, en cas de défaillance, les créanciers sont les premiers dans l'ordre de priorité des remboursements.

Troisièmement, étant donné que les actions ne donnent lieu qu'à la distribution de bénéfices résiduels sous forme de dividendes, les fonds propres sont généralement plus adaptés pour financer les risques que les autres formes de financement dont le rendement est strictement prédéfini, quelles que soient les résultats opérationnels de l'entreprise.

Du fait de la nature permanente des financements sur fonds propres, ainsi que de la patience et du goût du risque des investisseurs qui s'y prêtent, l'accès à ce mode de financement est important pour les entreprises, mais pas seulement. La disponibilité de capitaux à suffisamment long terme revêt une importance systémique pour la structure et la dynamique, sur la durée, du secteur des entreprises d'une économie. Il est important de noter que la disponibilité de fonds propres permet une évolution progressive de la structure industrielle d'un pays vers une structure reposant sur des entreprises tournées vers l'avenir, novatrices, fondées sur le savoir et à forte intensité de capital humain.

D'après une étude relative aux effets du développement financier dans la région MENA, une réduction des limitations de l'accès aux financements (ramenées de la moyenne de la région MENA à la moyenne mondiale) pourrait entraîner une augmentation de la croissance du PIB réel par habitant dans la région (Bhattacharya et Wolde, 2010). Une étude de Naceur et al. (2017) montre également que la stabilité et l'efficacité financières sont corrélées à la croissance. Les auteurs concluent que l'impact de la finance dépend du niveau de revenus, des politiques publiques et de la qualité institutionnelle des pays ou territoires.

Dans le même temps, une étude portant sur l'évolution des entreprises des économies arabes a montré que les sociétés émettant des actions et des obligations ou souscrivant des crédits consortiaux étaient plus grandes et se développaient plus rapidement que les autres (Lorente et al., 2017a).

### *Gouvernance d'entreprise dans les marchés financiers de la région MENA*

Un cadre solide et de saines pratiques de gouvernance d'entreprise favorisent le développement des marchés financiers au fil du temps. Les investisseurs doivent avoir l'assurance que leurs droits seront protégés lorsqu'ils placent des capitaux sur les marchés financiers. De même, les entreprises ne sont pas disposées à faire appel à des marchés financiers dont les responsabilités ne sont pas clairement définies par un État de droit (OCDE 2015a).

L'amélioration de la qualité des cadres et pratiques de gouvernance d'entreprise est primordiale pour renforcer l'efficacité et le dynamisme des marchés financiers. Gouvernance d'entreprise et développement des marchés financiers ont une relation symbiotique, mutuellement bénéfique. Les progrès en matière de gouvernance d'entreprise renforcent le développement des marchés financiers, tandis que les exigences (de communication d'informations par exemple) liées aux marchés financiers favorisent une amélioration de la gouvernance d'entreprise.

L'analyse des données provenant de marchés émergents montre que l'amélioration de la gouvernance d'entreprise se traduit par des marchés financiers plus dynamiques, plus liquides et plus efficaces, ce qui améliore la résistance aux chocs financiers mondiaux (FMI, 2016b). D'après le FMI, les entreprises des marchés émergents dotés d'un meilleur régime de gouvernance d'entreprise ont généralement des bilans plus solides et des taux d'endettement à court terme moins élevés, sont exposés à de moindres risques de faillite et bénéficient de capacités d'emprunt assorties d'échéances plus longues.

La qualité de la gouvernance d'entreprise a une incidence sur le coût du capital et la valeur de l'entreprise. Les investisseurs qui n'ont pas confiance dans la structure de gouvernance d'une entreprise sont moins enclins à lui procurer des financements et plus susceptibles de le faire à un coût plus élevé (Claessens et Yurtoglu, 2012). Une meilleure structure de gouvernance d'entreprise renforce également la compétitivité et l'efficacité des entreprises, qui prennent alors de meilleures décisions.

Ces dernières années, les économies de la région MENA se sont efforcées de renforcer leurs cadres de gouvernance d'entreprise (OCDE, 2012 ; Crescent Enterprises, 2016). Les réformes engagées depuis les années 2000 comprennent la création d'autorités de tutelle des marchés boursiers et des marchés financiers, la révision du droit des entreprises, l'adoption de codes de gouvernance d'entreprise, l'imposition de règles plus strictes et l'instauration d'exigences visant à améliorer la communication d'informations de la part des sociétés cotées et leur transparence.

Aujourd'hui, presque toutes les économies de la région MENA disposent d'un code de gouvernance d'entreprise et les initiatives réglementaires à cet égard se poursuivent dans la région. Néanmoins, d'après un récent rapport de S&P Global Ratings, des améliorations sont encore possibles dans divers domaines. Une communication d'informations et une transparence lacunaires, associées à un manque d'indépendance des conseils d'administration et à une supervision insuffisante, limitent toujours l'attractivité des sociétés pour les investisseurs internationaux (Gulf Business, 2017).

### Recours des entreprises aux marchés d'actions

Les fonds propres sont une composante essentielle du financement des entreprises. Au nombre des sources de financement sur fonds propres figurent les bénéfices non distribués, le capital-investissement, l'appel à l'épargne publique et, grâce aux récents progrès technologiques, les plateformes de financement participatif. Un marché d'actions très actif est primordial pour soutenir les entreprises en croissance et garantir leur accès aux financements, par le biais d'introductions en bourse et de placements sur le marché secondaire.

La présente section a trait à la manière dont les entreprises de la région MENA recourent au financement sur fonds propres. En raison de la difficulté à recueillir des données, l'analyse des introductions en bourse dans la région de 2014 à 2017 repose principalement sur les rapports annuels des marchés boursiers et sur les rapports d'Ernst & Young (EY) sur les introductions en bourse dans la région MENA<sup>2</sup>.

Deux évolutions internationales du marché des introductions en bourse ont eu une incidence sur les entreprises en croissance après les années 2000. Premièrement, le nombre d'introductions en bourse dans les marchés émergents a dépassé celui de ces opérations dans les économies avancées. Deuxièmement, les introductions en bourse concernent moins d'entreprises, mais des entreprises plus grandes (OCDE, 2015a).

En effet, depuis les années 2000, le nombre d'introductions en bourse d'entreprises en croissance a fortement diminué, tout comme leur taille moyenne. Cette tendance a été particulièrement prononcée aux États-Unis et en Europe et a persisté en 2016 en Europe et au Japon (OCDE, 2017a). Depuis 2005, le produit total des émissions secondaires de titres d'entreprises non financières cotées est supérieur à celui des introductions en bourse (OCDE 2015a).

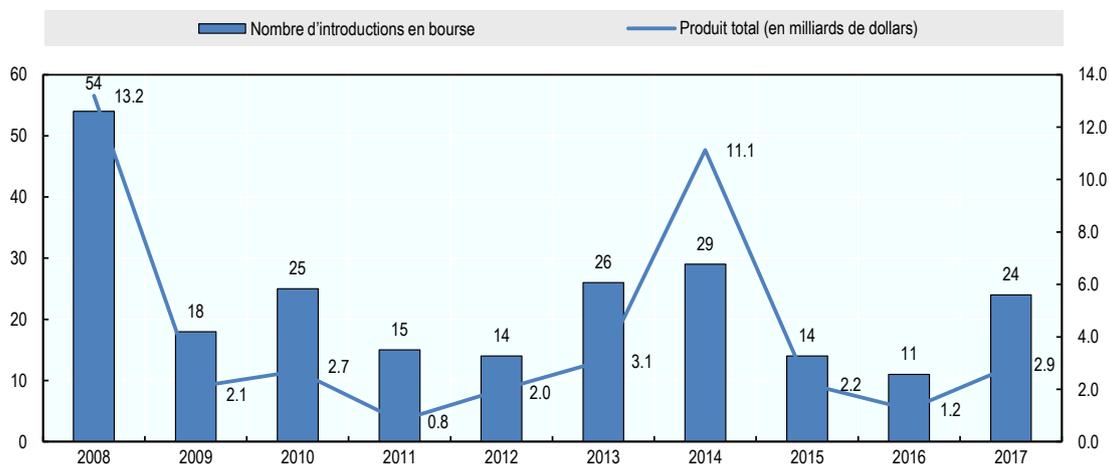
De 2008 à 2017, 230 entreprises de la région MENA sont entrées en bourse. Les capitaux levés ont atteint 41 milliards USD (graphique 2.5). De ce fait, la valeur moyenne des fonds propres par entreprise qui ont été levés par ce biais sur la période s'est élevée à 179 millions USD.

Comme l'indique le graphique 2.5, 2014 a été une bonne année pour les introductions en bourse : les entreprises de la région MENA ont levé 11 milliards USD, un montant comparable aux 13 milliards USD obtenus en 2008, avant la crise financière mondiale (EY, 2015). En 2014, la valeur de ces opérations a augmenté de 254 % par rapport à 2013. Toujours en 2014, la part de l'Arabie saoudite dans le total des appels à l'épargne publique dans la région a été la plus importante (60 %) puisqu'elle s'est chiffrée à 6,7 milliards USD

levés dans le cadre de six introductions en bourse. Une comparaison de la valeur moyenne de ces opérations montre qu'elles étaient plus importantes en 2014 (383 millions USD) qu'en 2008 (244 millions USD).

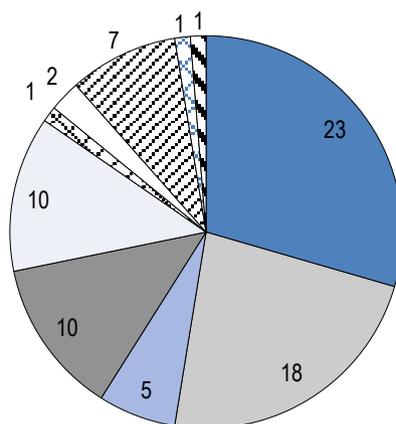
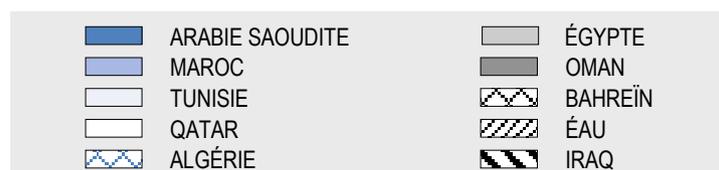
De 2014 à 2017, la majorité des introductions en bourse au sein de la région MENA ont eu lieu en Arabie saoudite et en Égypte. À elles toutes, les introductions en bourse réalisées dans ces deux pays ont permis aux entreprises concernées de lever 10,2 milliards USD. Toutefois, celles réalisées en Arabie saoudite ont largement dépassé les opérations équivalentes lancées en Égypte en termes de montant des capitaux levés (graphiques 2.6 et 2.7).

**Graphique 2.5. Introductions en bourse dans la région MENA, 2008-2017**



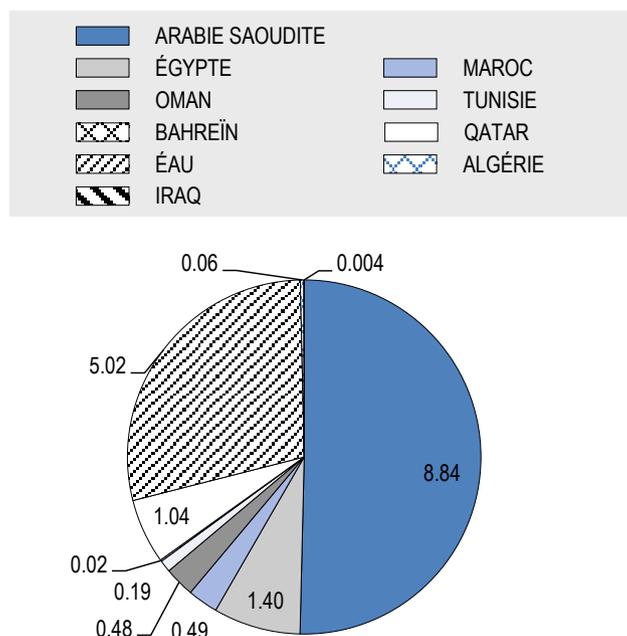
Source : Adapté des rapports d'EY sur les introductions en bourse dans la région MENA et des sites internet des places boursières.

**Graphique 2.6. Nombre d'introductions en bourse par pays, 2014-2017**



Source : Adapté des rapports d'EY sur les introductions en bourse dans la région MENA et des sites internet des places boursières.

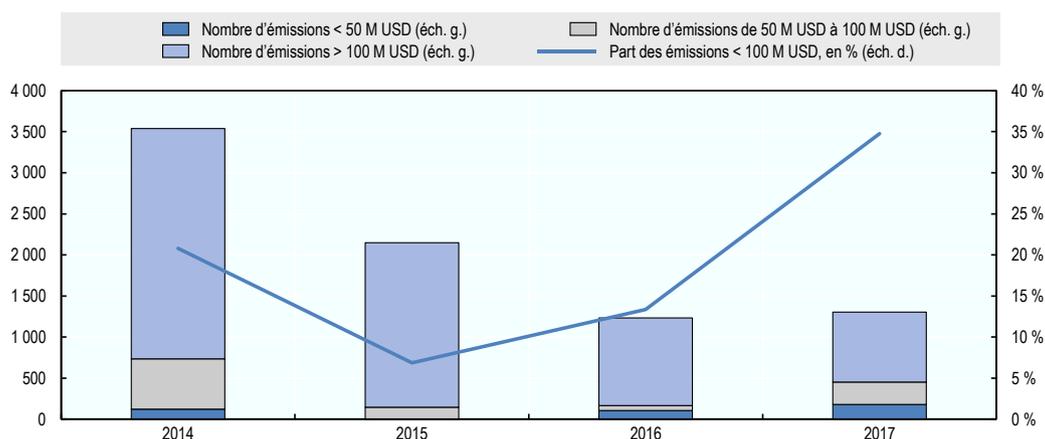
**Graphique 2.7. Valeur totale des introductions en bourse réalisées dans la région MENA, 2014-2017 (en milliards USD)**



*Source* : Adapté des rapports d'EY sur les introductions en bourse dans la région MENA et des sites internet des places boursières.

Le graphique 2.8 présente la taille des introductions en bourse d'entreprises du secteur non financier de la région MENA. Les introductions en bourse des entreprises en croissance de la région MENA ont rebondi en 2017, sans doute sous l'impulsion de l'augmentation des petites opérations de ce type réalisées sur le marché saoudien. Après le lancement du Nomu-Parallel Market à la bourse d'Arabie saoudite, les capitaux levés en 2017 ont atteint 169 millions USD, soit 37 % de la totalité du produit des introductions en bourse des entreprises en croissance de la région MENA.

**Graphique 2.8. Introductions en bourse d'entreprises non financières de la région MENA**

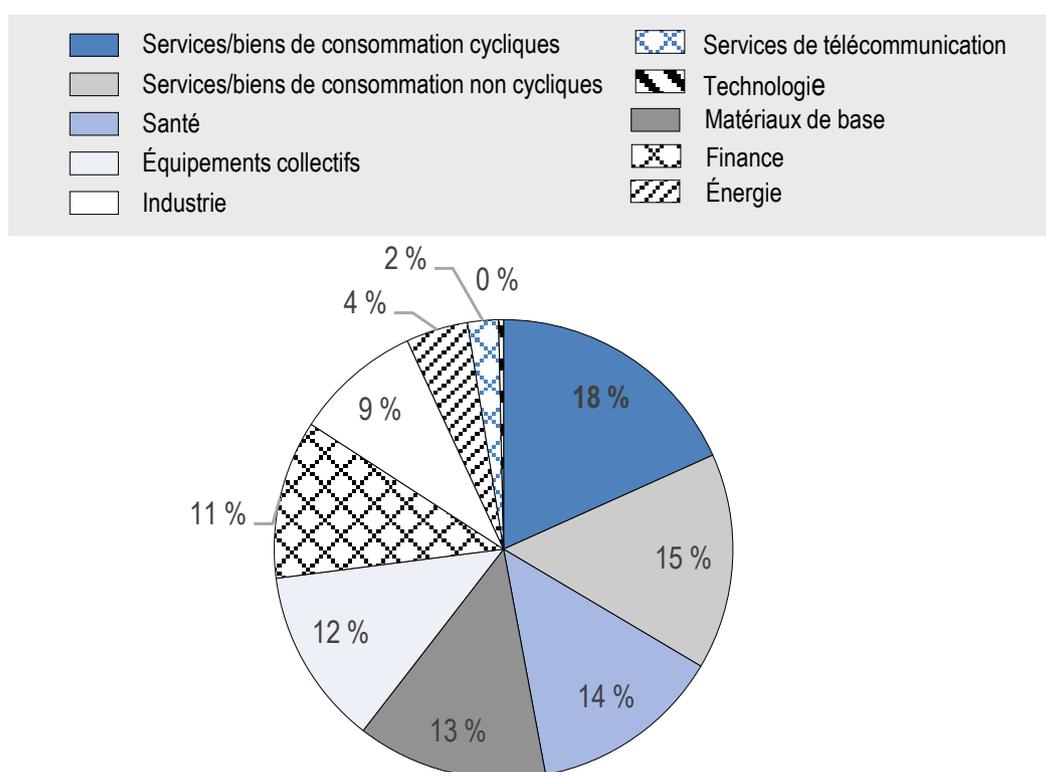


*Source* : Adapté des rapports d'EY sur les introductions en bourse de la région MENA et des sites internet des places boursières.

Il est important de noter que la part des capitaux levés par des entreprises en croissance dans les introductions en bourse de sociétés non financières de la région MENA (35 % en 2017, 18.94 % de 2014 à 2017) a été supérieure aux moyennes mondiales (15 % de 2008 à 2016) (OCDE, 2017a).

Le graphique 2.9 présente la répartition par secteur des introductions en bourse dans la région MENA inférieures à 100 millions USD de 2014 à 2017. Il montre que le produit total des introductions en bourse des entreprises en croissance s'est réparti de façon plus ou moins égale entre les différents secteurs, les secteurs des services et biens de consommation (cycliques et non cycliques) étant ceux qui font le plus appel aux marchés d'actions.

**Graphique 2.9. Répartition sectorielle des petites introductions en bourse dans la région MENA, 2014-2017**



*Source* : Adapté des rapports d'EY sur les introductions en bourse dans la région MENA et des sites internet des places boursières. La classification des secteurs économiques reprend celle de Thomson Reuters.

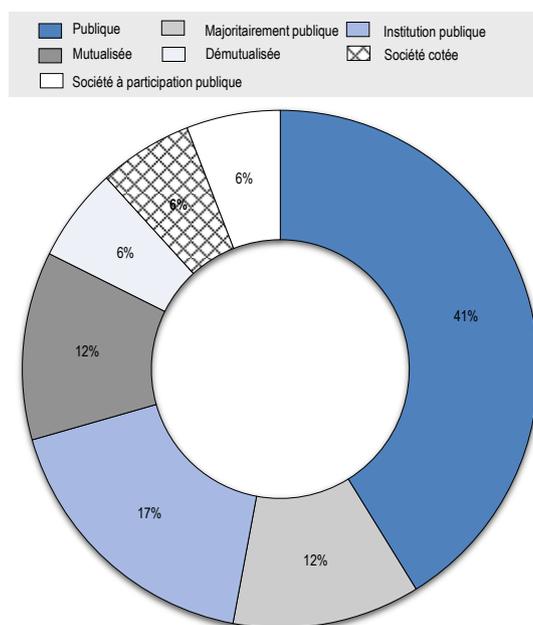
La situation au sein de la région MENA est très différente de celle des économies avancées, dans lesquelles les secteurs des technologies de pointe et de la santé représentent 40 % de tous les fonds propres levés par le biais d'introductions en bourse d'entreprises en croissance de 2000 à 2014. Cette évolution est corroborée par des études montrant que les marchés d'actions sont particulièrement adaptés aux entreprises en croissance dans des secteurs tournés vers l'avenir et présentant un risque relativement élevé (OCDE, 2015a). À l'inverse, la part des introductions en bourse dans les secteurs de la technologie, des télécommunications et de la santé est relativement faible au sein de la région MENA.

Il ressort d'un document de travail récent que les placements sur le marché secondaire ont augmenté plus rapidement que les introductions en bourse dans les pays et territoires arabes de 1991 à 2014 (Ismail, Cortina Lorente et Schmukler, 2017a)<sup>3</sup>. Cette étude repose sur un ensemble de données comprenant 138 091 entreprises et 719 242 émissions de valeurs mobilières. Elle a montré que la part des introductions en bourse dans la totalité du produit de la cession d'actions a diminué, passant de 55 % (1991 à 1998) à 26 % (2007 à 2014). Le Koweït (95 %), l'Égypte (92 %) et le Qatar (88 %) ont été les pays où la proportion d'émissions secondaires a été la plus élevée. La part des émissions secondaires a été inférieure à 60 % au Maroc, en Arabie saoudite, en Tunisie et aux Émirats arabes unis.

### Places boursières de la région

Les places boursières de la région MENA sont apparues à la fin du 19<sup>e</sup> siècle, avec l'ouverture de la bourse d'Égypte. Depuis les années 1980, la création de places boursières s'est accélérée dans la région. Toutefois, malgré le processus mondial de démutualisation et de privatisation des dernières décennies, la plupart des bourses de la région restent une propriété publique ou sont organisées en tant qu'institutions publiques (graphique 2.10).

**Graphique 2.10. Structure du capital des places boursières de la région MENA**



*Note :* Les places boursières incluses sont les suivantes : Algérie, Arabie saoudite, Autorité palestinienne, Bahreïn, EGX égyptien, NILEX égyptien, DIFC des Émirats arabes unis, ADX General des Émirats arabes unis, Irak, Jordanie, Koweït, Liban, Maroc, Oman, Qatar et Tunisie.

*Source :* OCDE (2019), *OECD-MENA Survey of Corporate Governance Frameworks 2019*.

La bourse de Palestine et Dubai Financial Market sont les seules places boursières de la région ayant le statut de société cotée, mais le Koweït et l'Arabie saoudite effectuent actuellement des modifications structurelles en ce sens. Boursa Kuwait, une entité privée, a été créée en 2014 pour mettre en place la bourse du Koweït. En octobre 2016, elle a obtenu l'autorisation officielle d'être propriétaire de cette place boursière. L'introduction en bourse de Tadawul, la place boursière saoudienne, initialement prévue en 2018, est maintenant annoncée dans la presse pour 2019.

Le tableau 2.1 présente les principales caractéristiques des places boursières de la région MENA en 2017. Cette année-là, la capitalisation boursière totale s'est élevée à 1 128 milliards USD, soit 1.42 % de la capitalisation boursière mondiale. Étant donné que le PIB de la région MENA représente 3 % du PIB mondial, la taille de son marché boursier ne rend pas compte de tout le potentiel de la région.

**Tableau 2.1. Principales caractéristiques des places boursières de la région MENA, 2017**

	Nombre de sociétés cotées	Capitalisation boursière des sociétés nationales cotées (en milliards USD)	Capitalisation boursière des sociétés nationales cotées (en % du PIB)	Actions négociées, valeur totale (en milliards USD)	Actions négociées, valeur totale (en % du PIB)	Actions négociées, taux de rotation des actions intérieures (en %)
Algérie*	5	0,37	0,2	-	-	-
Arabie saoudite	188	451	66	218	31,9	48,4
Bahreïn	43	22	62	0,56	1,61	2,6
Égypte	254	47	19,6	14,4	6,0	30,7
Émirats arabes unis	127	239	63	43,0	11,4	18
Iraq*	101	9	4,5	0,75	0,37	8,4
Jordanie	194	24	59	2,3	5,7	9,7
Koweït*	175	93	77	19,0	15,8	20,5
Liban*	10	11	22,3	0,76	1,4	6,6
Maroc	73	67	61	4,2	3,8	6,3
Oman	112	21	28,6	2,3	3,2	11,2
Authorité Palestinienne	48	4	29,0	0,46	3,5	12,1
Qatar	45	131	78	18,3	11,0	14
Tunisie*	81	9	22,1	0,97	2,4	11

*Note* : Les économies suivis d'un astérisque (\*) font partie de la Fédération des bourses arabes. La capitalisation boursière des sociétés cotées (en pourcentage du PIB) a été calculée manuellement à l'aide des indicateurs du développement dans le monde de la Banque mondiale.

*Source* : Indicateurs du développement dans le monde de la Banque mondiale (2018), Base de données des perspectives de l'économie mondiale du FMI (2018).

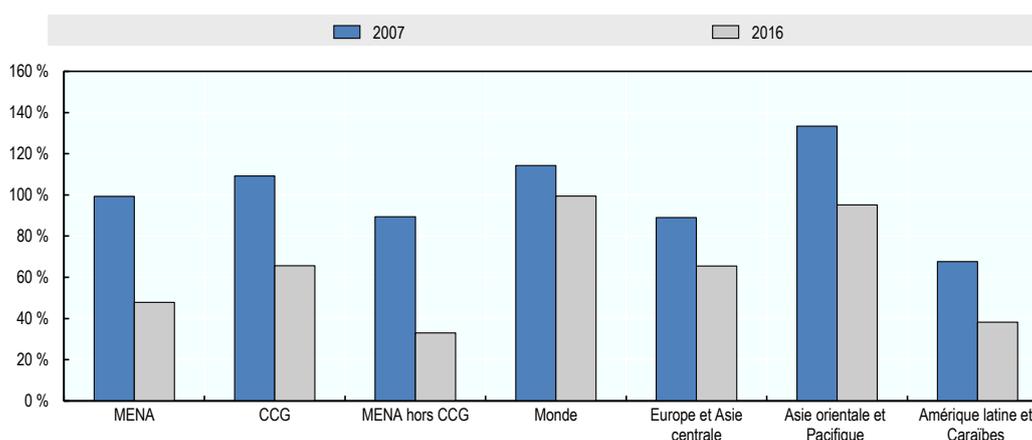
La capitalisation boursière varie fortement selon les places boursières de la région MENA. La bourse saoudienne affiche la capitalisation boursière la plus importante avec 451 milliards USD, soit environ 40 % du marché total de la région MENA fin 2017. Si la capitalisation boursière est également élevée dans d'autres pays du CCG, elle est très faible dans plusieurs pays ou territoires de la région.

Le ratio capitalisation boursière au PIB a fortement diminué dans presque toutes les économies après la crise financière de 2008, mais la moyenne mondiale se rapproche de son niveau de 2007 (114 % en 2007, contre 99 % en 2016). La reprise a généralement été lente dans les économies de la région MENA, peut-être à cause de l'exposition de la région aux chocs internes et externes, en particulier après 2011. La capitalisation boursière dans la plupart de ces économies a fortement diminué à la suite de la crise financière mondiale et, à part aux Émirats arabes unis, n'a pas encore rattrapé les niveaux d'avant la crise. Les reculs les plus marqués ont eu lieu dans les économies n'appartenant pas au CCG (graphique 2.11).

Le nombre de sociétés cotées sur les bourses de la région MENA a fortement augmenté après 1998, en partie sous l'effet des programmes de privatisation menés dans l'ensemble de la région. La grande majorité de ces sociétés ont été cotées en Égypte. Le nombre total de sociétés cotées s'est établi à 1 844 en 2000, dont 1 057 en Égypte. Toutefois, le nombre de sociétés cotées à la bourse d'Égypte a considérablement chuté en 2017, après la radiation de la cote des sociétés dont les titres n'étaient pas activement négociés.

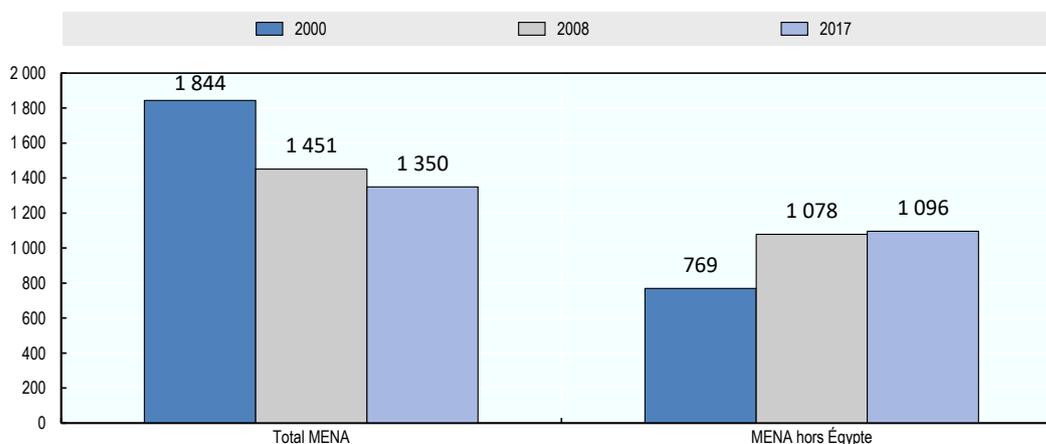
En 2017, le nombre de sociétés cotées sur les places boursières de la région MENA s'est élevé à 1 350, allant de 5 en Algérie à 254 en Égypte (graphique 2.12). Même si la bourse saoudienne est la plus importante de la région en termes de capitalisation boursière, il y a plus de sociétés cotées en Égypte (254) et en Jordanie (194), qu'en Arabie saoudite (188).

**Graphique 2.11. Capitalisation boursière en pourcentage du PIB**



Source : Banque mondiale, Base de données des indicateurs du développement dans le monde (2017) ; Rocha, Arvai et Farazi (2011).

**Graphique 2.12. Nombre de sociétés cotées sur les places boursières de la région MENA**



Note : Les économies incluses sont l'Arabie saoudite, l'Autorité palestinienne, le Bahreïn, l'Égypte, les Émirats arabes unis, la Jordanie, le Koweït, le Liban, le Maroc, Oman, le Qatar et la Tunisie.

Source : Base de données *Global Financial Development* (Développement financier dans le monde) de la Banque mondiale (2017), FMI et sites internet des places boursières.

Les places boursières de la région comptaient sur les introductions en bourse d'entreprises publiques pour susciter l'intérêt des investisseurs locaux et étrangers (OCDE, 2012). Or, le processus de privatisation s'est ralenti ces dernières années. Toutefois, au vu de la détérioration de la situation budgétaire de leurs places boursières, plusieurs économies de la région MENA envisagent de procéder à de nouvelles privatisations par le biais d'introductions en bourse. Outre les efforts du Koweït et de l'Arabie saoudite décrits plus haut, l'État égyptien lance un programme d'introductions en bourse qui proposera des actions de dizaines d'entreprises publiques au cours des trois à cinq prochaines années (Reuters, 2018) et Oman travaille actuellement sur des programmes de privatisation.

De nouvelles inscriptions à la cote liée à des privatisations pourraient contribuer au développement des marchés financiers de la région MENA, en améliorant leur dynamisme et leur liquidité. Les marchés de la région sont moins liquides que la moyenne mondiale, comme l'indique les taux de rotation de 2017 (28.5 dans la région MENA, contre 100.4 au niveau mondial). Toutefois, la moyenne de la région MENA masque d'importantes différences entre les pays et territoires. Les taux de rotation du Bahreïn (2.6) et du Maroc (6.3) sont nettement inférieurs à la moyenne de la région MENA. Toutefois, même le taux de rotation de l'Arabie saoudite (48), le plus élevé de la région, est inférieur à celui de pays comparables. Ces chiffres montrent que l'efficacité des marchés de capitaux y est insuffisante.

Les taux de concentration du marché en termes de capitalisation boursière et de volume des transactions varient au sein de la région<sup>4</sup> (GFDD, Banque mondiale, 2017). Des taux élevés indiquent que la liquidité est limitée et que l'accès aux places boursières est difficile pour les nouvelles entreprises. La capitalisation boursière de la région MENA est dominée par les sociétés financières et d'infrastructures (tableau 2.2). La diversification sectorielle limitée peut brider le développement du marché et restreindre les possibilités d'investissement.

**Tableau 2.2. Capitalisation boursière par secteur de certaines places boursières de la région MENA, 2016 (en %)**

	Banques et services financiers	Secteurs pétrochimiques	Télécommunications et technologies de l'information	Autres
Arabie saoudite	29	25	10	36
DFM Émirats arabes unis	44	1	9	46
Qatar	47	4	7	42
Koweït	57	1	11	31
Maroc	40	4	21	35
Égypte	36	5	12	47

Source : Rapports annuels des places boursières

Des marchés ou compartiments spécialisés pour les PME ont été lancés sur les places boursières de la région MENA. Le Nilex égyptien (2007) est le premier marché dédié aux PME de la région et le Nomu Parallel Market en Arabie saoudite (2017) le plus récent. Les bourses de Tunisie, de Dubaï et du Qatar sont également dotées de compartiments réservés aux PME.

Deux places boursières de la région ont mis en place le programme de développement commercial ELITE élaboré par le London Stock Exchange pour les entreprises à croissance rapide. La bourse de Casablanca a lancé ce programme en avril 2016 et 24 entreprises

marocaines, de secteurs tels que ceux des technologies, de la construction et des biens d'équipement ménager, s'y sont inscrites. Depuis, ELITE a noué un partenariat avec l'organisme saoudien chargé de la promotion des PME, afin d'apporter son soutien aux entreprises et de déployer un programme d'appel au marché.

Les places boursières de la région MENA ont également commencé à investir fortement dans les technologies financières. Lancée en 2014, l'ambitieuse initiative Smart Bourse du Dubai Financial Market en est un exemple. Elle comprend eIPO, plateforme intelligente permettant aux investisseurs de participer aux introductions en bourse par voie électronique, la carte iVESTOR garantissant un paiement sécurisé pour les transactions et une application mobile qui permet aux investisseurs de suivre leurs portefeuilles d'actions. Ces services comptaient 80 000 utilisateurs fin 2017 (Dubai – MENA Herald, 2017).

Plusieurs marchés de la région MENA restent classés comme des marchés frontières par le fournisseur d'indices MSCI, dont les indices servent généralement de référence<sup>5</sup>, mais la situation évolue. Par rapport aux marchés développés et émergents, les marchés frontières imposent généralement des limitations aux investisseurs étrangers en raison de leurs conditions réglementaires et opérationnelles.

En 2018, MSCI a classé le Bahreïn, la Jordanie, le Koweït, le Liban et Oman en tant que marchés frontières. Seuls l'Égypte, le Qatar et les Émirats arabes unis figuraient dans l'indice MSCI des marchés émergents. Les marchés saoudiens et palestiniens disposent d'indices qui leur sont propres, permettant aux investisseurs étrangers de les suivre de plus près.

Toutefois, MSCI a annoncé que l'indice MSCI Arabie saoudite serait inclus dans l'indice des marchés émergents à partir de juin 2019 et que le cas du Koweït serait examiné en 2019 en vue d'un éventuel reclassement en tant que marché émergent. La décision concernant l'Arabie saoudite fait suite à des réformes menées par le pays dans des domaines tels que l'adoption de la règle réduisant le cycle de règlement à T+2, la vente à découvert et les règles de livraison contre règlement. L'inclusion de ce pays dans l'indice MSCI des marchés émergents devrait renforcer l'intérêt des investisseurs institutionnels.

Le développement continu des marchés financiers de la région nécessite une meilleure gouvernance d'entreprise et plus de transparence, éléments essentiels pour augmenter le nombre des admissions à la cote et renforcer la liquidité (OCDE, 2012). Les places boursières de la région MENA ont appuyé une bonne gouvernance des entreprises en adoptant et mettant en œuvre des normes plus strictes en matière d'inscription à la cote et de communication d'informations, en faisant preuve de transparence au sujet des sociétés inscrites à la cote officielle, en facilitant l'exercice des droits des actionnaires et en menant des activités de sensibilisation du public à la gouvernance d'entreprise. Toutefois, des progrès restent à faire dans ce domaine (Chapitre 3).

## Recours des entreprises aux marchés obligataires

La petite taille du marché des obligations de sociétés dans la région MENA donne à penser que ces obligations sont susceptibles de devenir une autre source de financement plus importante pour les entreprises en croissance. L'émission d'obligations encourage aussi les sociétés à améliorer leur communication d'informations et leur transparence, ce qui va dans le sens d'une bonne gouvernance d'entreprise. Le développement de ce marché peut servir d'instrument pour répondre aux besoins financiers des entreprises en croissance, compte tenu de leur importance et des obstacles qu'elles rencontrent pour accéder au financement. L'émission d'obligations aide ainsi les entreprises en croissance à accéder aux marchés des actions.

### *Tour d'horizon des marchés des obligations de sociétés dans la région MENA*

Depuis la crise financière de 2008, les émissions d'obligations ont augmenté sensiblement à l'échelle mondiale, dans les pays développés comme dans les pays émergents. C'est le cas dans la région MENA, où les entreprises ont de plus en plus recours aux marchés obligataires nationaux pour se financer, pour un montant total de près de 66 milliards USD en 2014 (Tableau 2.3).

Toutefois, le marché des obligations de sociétés de la région conserve une petite taille. Les facteurs qui influent sur son développement englobent les cours du pétrole, la domination des banques, les préférences culturelles et religieuses et une base d'investisseurs restreinte. Les droits limités des créanciers constituent un autre facteur possible (Garcia-Kilroy et Silva, 2011).

La situation a évolué dans la région depuis 2014, essentiellement en raison de la baisse des cours du pétrole. Dans les pays du CCG, les déficits budgétaires se sont creusés et la conjoncture économique s'est dégradée. Dans les économies non membres du CCG, les facteurs qui entrent en jeu sont notamment la diminution des envois de fonds et des recettes touristiques et les problèmes sécuritaires. Dans ce contexte, les autorités des économies de la région MENA ont commencé à faire appel aux marchés obligataires plus fréquemment, surtout aux marchés obligataires internationaux, qui offrent de meilleures conditions.

Le Tableau 2.3 présente la taille, le taux de croissance et la profondeur des marchés nationaux et internationaux des obligations de sociétés dans la région MENA.

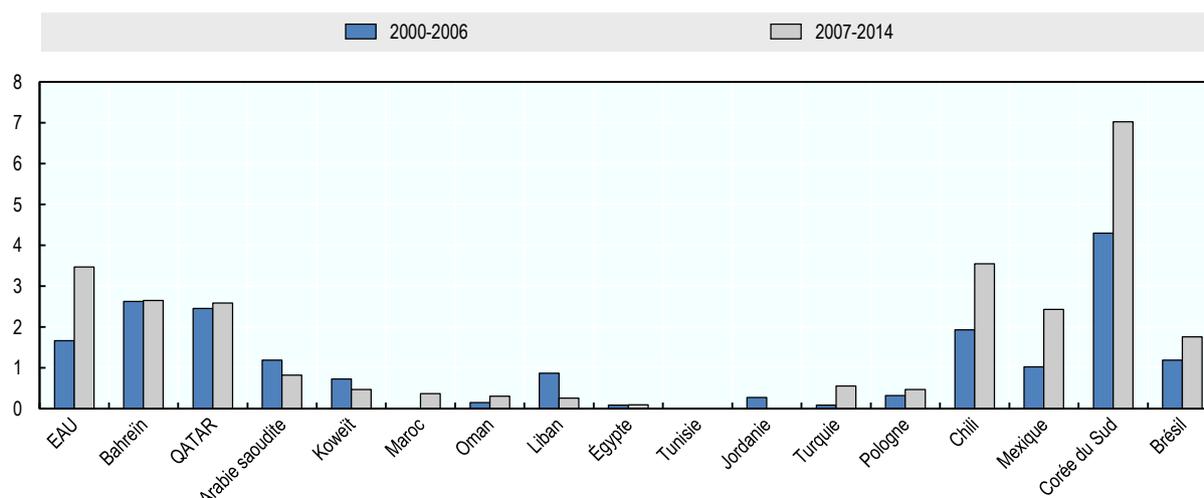
**Tableau 2.3. Marchés des obligations de sociétés dans la région MENA, 2014**

	Marché national des obligations de sociétés			Marché international des obligations de sociétés		
	Taille (milliard USD)	Croissance en % (2005-14)	Profondeur (% du PIB)	Taille (milliard USD)	Croissance en % (2005-14)	Profondeur (% du PIB)
ÉAU	43.56	-	15.16	75.08	22.38	26.12
Arabie saoudite	20.81	60.22	3.95	9.81	20.77	1.86
Égypte	1.02	12.25	0.47	-	-	-
Maroc	0.42	15.11	0.46	1.85	19.95	-
Tunisie	0.04	-	0.08	2.91	-	6.55
Qatar	-	-	-	14.96	12.79	11.95
Bahreïn	-	-	-	4.99	12.81	19.42
Liban	-	-	-	2.51	-	6.61
Koweït	-	-	-	1.53	-	1.28
Oman	-	-	-	1.45	19.23	-

*Note* : La taille correspond au montant total des obligations en circulation en milliard USD et s'appuie sur la définition par la BRI des obligations nationales/internationales en circulation. Un tiret (-) indique que la donnée concernant la variable n'est pas communiquée par l'OICV.

*Source* : Tendulkar (2015), *Corporate Bond Markets: An Emerging Markets Perspective*.

En général, les émissions d'obligations de sociétés en pourcentage du PIB ont augmenté dans la région depuis le début de la crise financière (Graphique 2.13). L'Arabie saoudite, le Koweït et le Liban font figure d'exceptions. Si l'Arabie saoudite est l'un des marchés nationaux d'obligations de sociétés ayant connu la croissance la plus rapide (60 % globalement pour la période 2005-14), ses émissions d'obligations de sociétés en pourcentage du PIB ont reculé durant la période 2007-14 par rapport à 2000-06.

**Graphique 2.13. Émissions d'obligations de sociétés en pourcentage du PIB (moyenne)**

Note : Des valeurs 0 sont affichées pour le Maroc et la Tunisie (2000-06) et pour la Jordanie et la Tunisie (2007-14).

Source : Adapté de Tendulkar (2015), *Corporate Bond Markets: An Emerging Markets Perspective*.

Cependant, au total, les marchés des obligations de sociétés conservent une petite taille (en pourcentage du PIB) par rapport à celle des économies de la région MENA. D'après un système de classification des marchés nationaux des obligations de sociétés présenté dans un récent rapport de travail (Tendulkar, 2015), les Émirats arabes unis figuraient en 2014 dans la catégorie des marchés de taille moyenne (30-100 milliards USD), l'Arabie saoudite dans celle des marchés en développement (10-30 milliards USD) et le Maroc et la Tunisie dans celle des micromarchés (moins de 1 milliard USD). La région ne comptait aucun marché reconnu (plus de 100 milliards USD) et le Bahreïn, le Koweït et le Qatar étaient considérés comme des marchés inexistant. Le Tableau 2.4 contient des informations complémentaires extraites du rapport de travail.

**Tableau 2.4. Développement des marchés des obligations de sociétés dans la région MENA**

Classification du marché	Croissance	Profondeur	% nationaux	% internationaux
<b>Marché de taille moyenne</b>				
ÉAU	Au point mort/négative	Peu profond	37	63
<b>Marché en développement</b>				
Arabie saoudite	Rapide	Très peu profond	68	32
<b>Marché de petite taille</b>				
Égypte	Moyenne	Peu profond	100	0
<b>Micromarchés</b>				
Maroc	Moyenne	Peu profond	19	81
Tunisie	Au point mort/négative	Peu profond	1	99

Note : La croissance est définie comme suit, sur la base du taux de croissance annuel composé : supérieure ou égale à 20 % (rapide), 10-19 % (moyenne), 1-9 % (lente), inférieure à 1 % (au point mort/négative). La profondeur est définie comme suit en pourcentage du PIB : supérieure ou égale à 100 % (très profond), 50-99 % (profond), 20-49 % (modérée), 5-19 % (peu profond), inférieure à 5 % (très peu profond). La taille du marché national des obligations de sociétés rapportée à celle du marché international des obligations de sociétés (en pourcentage) se fonde sur le montant des obligations en circulation en 2014.

Source : Tendulkar (2015), *Corporate Bond Markets: An Emerging Markets Perspective*.

La récente étude d'entreprises arabes évoquée ci-dessus a constaté que l'activité obligataire reste faible dans les pays ou territoires arabes par rapport aux niveaux internationaux, malgré une progression des émissions d'obligations (Ismail, Cortina et Schmukler, 2017a). Il ressort aussi de cette étude que les sociétés non financières arabes<sup>6</sup> ont émis les obligations ayant l'échéance la plus longue au monde (11.5 années) au cours de la période. Cela peut s'expliquer par la proportion importante d'émissions d'obligations de sociétés destinées au financement d'infrastructures par de grandes entreprises arabes opérant dans les secteurs du transport, de l'électricité et du gaz.

Peut-être en raison de la proportion importante d'obligations de financement d'infrastructures, la taille médiane des émissions dans les économies arabes (200 millions USD) est nettement plus grande que dans les autres régions (44 millions USD en Asie, 97 millions USD dans les pays du G7). Cela montre que les obligations de sociétés dans la région sont émises par de grandes entreprises. Une étude distincte confirme ce point, en constatant que les émetteurs d'obligations de sociétés dans la région ont tendance à avoir une envergure bien plus grande que celle des émetteurs d'actions (Cortina Lorente, Ismail et Schmukler, 2017b). En 2003-11, les actifs de l'émetteur médian d'actions s'élevaient à environ 240 millions USD, contre 10,4 milliards USD pour ceux de l'émetteur médian d'obligations.

Les autres caractéristiques des marchés des obligations de sociétés dans la région MENA sont notamment les suivantes :

- Les entreprises de la région MENA ont en général recours aux marchés internationaux plutôt qu'aux marchés nationaux. L'Arabie saoudite et l'Égypte sont les seuls économies de la région dotés de vastes marchés nationaux des obligations de sociétés comparables aux marchés internationaux.
- La concentration des émetteurs est forte, de sorte que les entreprises en croissance peuvent éprouver des difficultés à accéder au marché des obligations de sociétés. Lorsque les émissions des dix principaux émetteurs sur chaque marché sont rapportées au total des émissions sur ce marché, la concentration est égale à 100 % à Bahreïn, en Égypte, au Koweït, au Liban, au Maroc et en Oman pour la période 2010-14 (Tendulkar, 2015). Les Émirats arabes unis se distinguent puisqu'il s'agit du seul marché de la région où la concentration des émetteurs est relativement faible (59 %).
- Outre des obligations classiques, les entreprises de la région MENA émettent des « sukuk » (obligations islamiques). En 2017, les émissions de « sukuk » par les pays du CCG ont permis de lever un total de 4.61 milliards USD, ce qui représente environ 29 % du volume mondial de « sukuk » de sociétés (IFSB, 2018).

Plusieurs pays ou territoires de la région MENA s'efforcent d'accélérer les procédures et de réduire le coût de l'émission d'obligations. L'Arabie saoudite a adopté de nouvelles réglementations portant sur les obligations de sociétés en vue de raccourcir les procédures ; le Koweït, Oman et les ÉAU ont actualisé leurs règles relatives aux « sukuk » (Zawya, 2016) ; et l'Égypte a instauré de nouvelles réglementations en vertu desquelles une note de crédit n'est pas exigée dans le cas de placements privés (Gramon, 2016). Certains pays ou territoires de la région MENA s'emploient aussi à moderniser les régimes de faillite (Reuters, 2017).

### *Les entreprises en croissance et le marché des obligations de sociétés*

Une entreprise en croissance peut choisir les obligations pour se financer, sachant que leur émission ne modifie pas la répartition de son capital et sa gestion. Les obligations peuvent aussi convenir à certaines entreprises en raison de leur échéance fixe, qui est déterminée en fonction des flux de trésorerie attendus par l'émetteur. En outre, les procédures d'émission sont généralement plus simples pour les obligations de sociétés que pour les actions.

Toutefois, les émissions d'obligations par les entreprises en croissance demeurent limitées sur les marchés développés et émergents. Les marchés des obligations de sociétés sont plus adaptés aux entreprises plus vastes en raison de facteurs parmi lesquels les tarifs des prestataires de service, comme les agences de notation et les établissements garants ; les stratégies d'investissement des investisseurs institutionnels ; et les incitations des teneurs de marché (OCDE, 2015a).

Outre la petite taille du marché des obligations de sociétés dans la région MENA, les entreprises en croissance souffrent de handicaps, par exemple une expérience limitée, une visibilité moindre et des asymétries d'information plus marquées, qui nuisent à leur accès au marché.

Une étude de l'OCDE reposant sur des données provenant de plus de 150 000 transactions entre 1995 et 2014 fait apparaître que près de 50 % de toutes les sociétés cotées qui émettent des obligations pour la première fois au cours de la période de cinq ans qui précède et suit la date de leur introduction en bourse le font dans les trois années qui suivent leur entrée sur le marché (OCDE, 2015a). Ce résultat montre qu'intégrer le marché d'actions, ce qui nécessite une structure de gouvernance d'entreprise en bonne et due forme, peut augmenter les possibilités d'exploiter le marché des obligations de sociétés. L'inverse peut aussi être vrai en cas de bon fonctionnement d'un marché des obligations de sociétés qui impose communication d'informations et transparence.

### Structure du capital des sociétés

La répartition du capital influe directement sur la gouvernance d'entreprise. Un actionnariat concentré, cas de figure très répandu dans la région MENA, crée des problèmes de gouvernance d'entreprise, qui portent notamment sur la communication d'informations et la transparence, les opérations entre parties liées et les droits des actionnaires minoritaires.

Les catégories d'actionnariat ont une incidence sur la surveillance et la participation des actionnaires au processus décisionnel des sociétés. Les entreprises dont l'actionnariat est concentré sous la forme d'investisseurs souverains ou de familles peuvent subir des différends entre les actionnaires contrôlants et les actionnaires minoritaires.

La base d'investisseurs institutionnels relativement restreinte dans la région, la prédominance des investisseurs individuels sur ses places boursières et les restrictions à la participation des investisseurs étrangers constituent aussi des difficultés. Cette partie présente un tour d'horizon des structures du capital et des catégories de détenteurs du capital des sociétés dans la région MENA.

#### *Un actionnariat concentré*

Dans leur majorité, les sociétés cotées dans la région MENA ont un actionnariat concentré sous la forme d'investisseurs souverains ou de familles (OCDE, 2017b). La présence capitalistique de l'État dans les sociétés cotées est forte en raison des privatisations antérieures et des investissements dynamiques des investisseurs souverains.

Une analyse des 600 plus grandes entreprises cotées sur les marchés boursiers de la région, qui représentent 97 % de la capitalisation boursière totale (GOVERN, 2016), montre que les investisseurs souverains forment la principale catégorie d'investisseurs sur tous les marchés de la région MENA à l'exception du Liban et de la Tunisie. Elle fait apparaître que :

- 30 % des plus grandes sociétés cotées de la région ont un actionnaire public
- les sociétés cotées dans la région MENA qui ont des actionnaires publics représentent 65 % de la capitalisation boursière.

Ces chiffres sont encore plus élevés dans les grandes entreprises et sur les marchés du CCG.

À l'exception des activités pétrolières, 80 % des sociétés dans la région MENA sont des entreprises familiales (IFC, 2016). En général, les entreprises familiales dans la région MENA sont peu enclines à coter leurs actions sur les places boursières de la région, les PME faisant peut-être figure d'exception. À titre d'exemple, en Arabie saoudite, seules 19 % des sociétés cotées sur le principal marché sont des entreprises familiales, contre plus de 90 % pour celles qui sont cotées sur le marché du pays dédié aux PME (WFE, 2018).

### *Une base d'investisseurs institutionnels restreinte*

Les données librement accessibles concernant la taille des investisseurs institutionnels sur les marchés de la région MENA sont peu nombreuses ; néanmoins, plusieurs organisations internationales indiquent que la base d'investisseurs institutionnels (fonds de pension, compagnies d'assurance et fonds de placement) est assez restreinte dans la région.

Dans l'ensemble des pays du CCG, qui possèdent les marchés financiers les plus vastes de la région MENA, les actifs des fonds communs de placement se chiffraient à 25 milliards USD et ceux des fonds de pension publics à 411 milliards USD en 2016 (Ernst & Young, 2018a). Le total des actifs des fonds souverains du CCG était nettement plus élevé, à 2 900 milliards USD.

En effet, sur les 15 plus grands fonds souverains à l'échelle mondiale, sept proviennent de la région MENA (SWFI, 2018). Le patrimoine total des particuliers fortunés au Moyen-Orient s'établit à 2 420 milliards USD (World Wealth Report, 2017).

Ces chiffres tranchent avec les tendances mondiales. Dans les pays membres de l'OCDE, les investisseurs institutionnels représentent la catégorie dominante d'investisseurs et leurs actifs progressent rapidement. En 2016, par exemple, les actifs des fonds de pension ont augmenté plus vite que le PIB dans 25 des 35 pays de l'OCDE.

### *Prédominance des investisseurs individuels*

Les marchés boursiers de la région MENA sont dominés par les investisseurs individuels. Selon des estimations, 39 % des actions sont détenues par des investisseurs individuels dans l'ensemble de la région et la prédominance de ces derniers est encore plus marquée pour ce qui est des transactions (GOVERN, 2016). Ce résultat est confirmé par une étude récente de la World Federation of Exchanges consacrée à l'impact de la participation des investisseurs individuels sur les marchés des actions (WFE, 2017a).

Pour les quatre places boursières de la région MENA étudiées par la WFE, la valeur moyenne des transactions réalisées par des investisseurs individuels en 2016 représentait 64 % de la valeur totale des transactions à la Bourse égyptienne, 71 % sur les marchés

financiers de Dubaï, 83 % à la Bourse des valeurs d'Amman et 92 % à la Bourse d'Oman (Muscat Securities Market).

Les investisseurs individuels sont à l'origine d'une proportion modérée du total des transactions sur les autres marchés de la région MENA. La Bourse des valeurs de Casablanca fait figure d'exception : elle a constitué une base d'investisseurs institutionnels et la valeur moyenne des transactions réalisées par des investisseurs individuels en 2016 représentait seulement 10 % de la valeur totale des transactions. Le chiffre pour 2016 était de 30 % à la Bourse de Bahreïn, de 40 % à la Bourse du Koweït, de 51 % à la Bourse du Qatar et de 83 % à la Bourse de l'Arabie saoudite (Tadawul). Quant à la place boursière marocaine, les investisseurs institutionnels représentaient 90 % de la valeur totale des transactions en 2016.

### *Une participation limitée des investisseurs étrangers*

La participation des investisseurs étrangers est restée assez limitée dans les économies de la région MENA en raison des restrictions à la présence étrangère et d'autres facteurs régionaux comme la taille relativement modeste des marchés, la faible liquidité et les structures du capital existantes. Un rapport préparé dans le cadre du Programme MENA-OCDE pour l'investissement (2011) a constaté que les restrictions aux participations étrangères étaient l'un des principaux obstacles à l'investissement étranger dans le CCG.

Les restrictions aux investissements étrangers peuvent être motivées par des facteurs tels que la protection des intérêts nationaux ou des secteurs stratégiques. Afin d'attirer des participations étrangères, certains pays ou territoires de la région MENA ont récemment commencé à revoir ces restrictions dans le respect des politiques nationales de diversification et de libéralisation de l'économie.

Des modifications de la réglementation ont été adoptées à Bahreïn en 2016 et aux ÉAU en 2018 afin d'autoriser que des sociétés soient totalement sous contrôle étranger. Le Qatar a relevé le plafond d'intérêts étrangers de 25 % à 49 % en 2014 et l'Arabie saoudite a instauré de nouvelles règles en vue d'offrir un accès direct à son marché financier aux investisseurs étrangers.

## Perspectives d'action

### *Principales conclusions*

Les conclusions de ce chapitre montrent que les économies de la région MENA pourraient tirer parti d'une augmentation de l'importance relative de leurs marchés financiers. L'essor des marchés financiers multiplierait les possibilités d'accès au financement pour les entreprises en croissance et contribuerait au développement économique global de la région. Une meilleure gouvernance d'entreprise est indispensable sur ce point.

Malgré des différences entre les pays ou territoires de la région MENA, des enjeux communs à tous se dessinent. Les principales conclusions sont notamment les suivantes :

- La taille des marchés boursiers mesurée par la capitalisation boursière rapportée au PIB est relativement petite dans la région MENA par rapport aux pays comparables. Les marchés des actions sont susceptibles d'offrir davantage de capitaux au secteur réel dans la région.

- La valeur totale des introductions en bourse des entreprises en croissance et la faible diversification sectorielle sur les marchés des actions donnent à penser qu'un nombre restreint de sociétés a accès aux marchés financiers.

Les grandes entreprises ont de plus en plus recours aux marchés obligataires nationaux pour se financer dans la région MENA. Toutefois, le marché régional des obligations de sociétés conserve une petite taille. Les émissions d'obligations par les entreprises en croissance demeurent limitées sur les marchés développés et émergents.

- Les prêts bancaires dans la région sont destinés aux grandes entreprises, en particulier aux entreprises publiques et aux grandes sociétés industrielles, de sorte que les PME et les entreprises en croissance sont privées de crédits bancaires.
- Un actionnariat concentré sous la forme d'actionnaires souverains ou de familles est fréquent. La réticence des entreprises familiales à communiquer des informations ou à diluer leurs participations en ouvrant leur capital pèse sur le développement des marchés financiers dans la région.
- Une base d'investisseurs large et diversifiée est indispensable au développement des marchés financiers puisqu'elle garantit liquidité et stabilité de la demande. Les investisseurs institutionnels peuvent avoir un impact positif sur la gouvernance d'entreprise en surveillant les pratiques des sociétés et en prenant part à leur gestion. Cependant, la base d'investisseurs institutionnels de la région est restreinte et ses marchés sont dominés par des investisseurs individuels, ce qui risque de ne pas être propice à la croissance à long terme des sociétés.
- Les restrictions aux participations étrangères constituent un obstacle majeur à une multiplication des intérêts étrangers pour investir dans la région. Parmi les autres obstacles figurent la petite taille du marché et les structures du capital dans la région MENA.

Les initiatives prises par les dirigeants pour répondre à ces enjeux devraient cibler les trois principaux domaines dans lesquels des signes d'imperfections des marchés sont visibles ou les marchés financiers de la région MENA se situent peut-être en deçà de leur potentiel.

Premièrement, les distorsions en matière de répartition des crédits bancaires doivent être évitées. Cela concerne notamment une préférence manifeste pour les entreprises publiques emprunteuses ainsi que pour certaines grandes entreprises en place bien introduites.

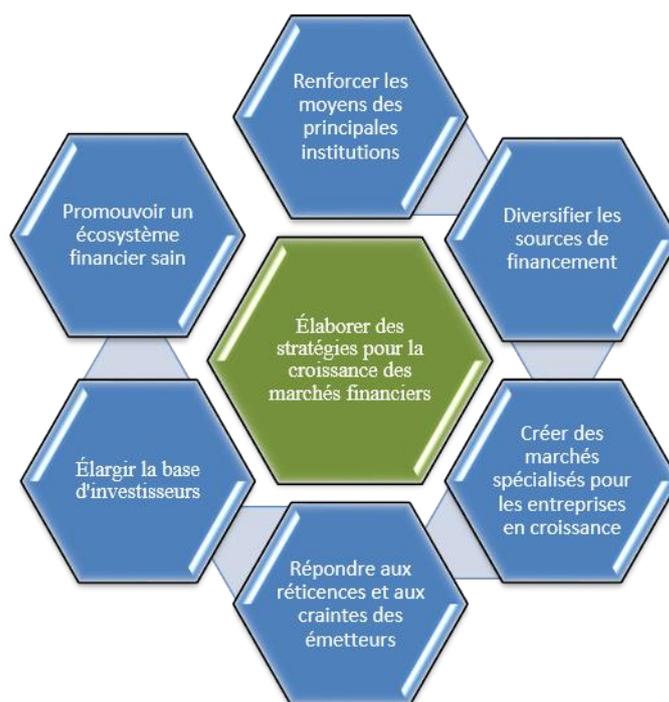
Deuxièmement, il faudrait encourager davantage les entreprises familiales et les autres PME à obtenir des financements par émission d'actions. Cela suppose de prendre des mesures pour créer ou renforcer l'attrait des segments des marchés d'actions accessibles aux PME. Certains pays peuvent aussi souhaiter réexaminer des éléments de leur législation nationale, y compris concernant le régime fiscal des emprunts et fonds propres. Les autorités pourraient lever la réticence visible des entreprises familiales à communiquer des informations, en allégeant les obligations déclaratives pour les petites sociétés cotées et en imposant aux entreprises familiales non cotées de plus grande taille de durcir leurs obligations d'information.

Troisièmement, des mesures visant à renforcer l'intérêt global d'une cotation sur les marchés d'actions dans la région MENA sont une priorité absolue. Certains moyens d'action possibles pour améliorer la liquidité des marchés, la transparence, la protection des investisseurs et les infrastructures des marchés sont examinés dans la partie qui suit.

### *Moyens d'action*

Un ensemble de possibilités d'action interdépendantes est proposé afin de répondre aux enjeux pour les pays ou territoires de la région MENA en termes de développement des marchés financiers et d'accès au financement (Graphique 2.14).

**Graphique 2.14. Principaux domaines d'action des pouvoirs publics pour améliorer l'accès aux marchés financiers**



Ces actions envisageables essentielles sont résumées dans le Tableau 2.5 et explicitées ci-dessous. Toutes les recommandations ne s'appliquent pas à chacun des pays. Les moyens d'action possibles doivent être adaptés à la situation et aux besoins particuliers de chaque économie de la région MENA.

Toutefois, dans leur ensemble, les recommandations ont pour but d'assurer l'augmentation de l'importance relative des marchés financiers et de permettre aux entreprises en croissance de s'y financer. Par conséquent, elles devraient si possible être appliquées d'une manière globale dans le cadre d'un vaste programme de réformes adapté aux besoins de chaque économie.

**Tableau 2.5. Moyens d'action possibles pour améliorer l'accès aux marchés financiers**

Objectif	Moyens d'action possibles
Élaborer des stratégies pour la croissance des marchés financiers	<p>Voir si les conditions préalables à un développement sain des marchés financiers sont réunies</p> <p>Surveiller les mesures adoptées par les pouvoirs publics dans d'autres pays pour développer les marchés financiers et améliorer la gouvernance d'entreprise</p> <p>Préparer un plan d'action national, surveiller les résultats et le corriger régulièrement</p> <p>Garantir un régime de gouvernance d'entreprise efficace</p>

Objectif	Moyens d'action possibles
Renforcer les moyens des principales institutions	Améliorer les moyens de contrôle et de coercition des régulateurs des marchés de valeurs mobilières
	Renforcer la coopération internationale pour bénéficier des possibilités de mutualisation des connaissances
Améliorer les autres modes de financement sur les marchés financiers	Accroître l'indépendance opérationnelle et la responsabilité des autorités de contrôle
	Offrir de nouveaux dispositifs pour émettre des titres et élargir les méthodes de financement sur les marchés financiers accessibles aux sociétés dans la région MENA
	Évaluer l'efficacité du régime d'émissions publiques
Créer des marchés spécialisés pour les entreprises en croissance	Élaborer et appliquer des mesures garantissant la protection des investisseurs sans induire de coûts excessifs
	Envisager de mettre en place une procédure d'émission hybride et un régime de placement privé
Répondre aux réticences et aux craintes des émetteurs	Réaliser une étude de faisabilité pour trouver un modèle adéquat
	Favoriser une bonne gouvernance d'entreprise en intégrant des obligations de gouvernance dans les règles de cotation, en contrôlant le respect des règles et en appliquant des règles strictes de communication d'informations
	Examiner les facteurs qui influent sur les décisions des sociétés en termes d'émission et de cotation
	Étudier et prévoir la proportionnalité dans le régime de gouvernance d'entreprise
	Lancer des programmes de sensibilisation aux marchés financiers pour les investisseurs et les émetteurs potentiels
Élargir la base d'investisseurs	Lancer des programmes de préparation aux introductions en bourse ciblant les entreprises en croissance pour accompagner leur développement culturel et organisationnel
	Étudier les solutions pour réduire le coût des émissions publiques et des cotations
	Instaurer une culture des marchés financiers en accroissant les compétences financières générales et créer la confiance en garantissant des droits puissants des actionnaires minoritaires, une bonne gouvernance d'entreprise, davantage de transparence et une plus grande communication d'informations
Promouvoir un écosystème financier sain	Envisager de durcir les exigences en matière de flottant
	Procéder aux privatisations prévues via des émissions publiques
	Mettre au point un cadre réglementaire propice à la multiplication des investisseurs institutionnels
	Adopter des mesures pour inciter les investisseurs institutionnels à jouer un rôle plus actif pour exiger une bonne gouvernance d'entreprise
	Évaluer les effets des restrictions de portefeuille sur les investissements sur les marchés financiers et envisager d'adopter des règles pour autoriser les investisseurs institutionnels à investir dans certains types de sociétés
Promouvoir un écosystème financier sain	Renforcer la présence des fonds souverains en matière de développement des marchés financiers et de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise
	Assouplir les restrictions aux participations étrangères pour attirer des investisseurs institutionnels internationaux
	Mettre sur pied les infrastructures réglementaires appropriées, y compris les incitations et obligations, pour permettre un fonctionnement efficace de tous les prestataires de service
Promouvoir un écosystème financier sain	Imposer ou encourager la divulgation d'éventuels conflits d'intérêts touchant les prestataires de service
	Évaluer d'autres mesures pour améliorer le suivi par les analystes

*Élaborer des stratégies pour la croissance des marchés financiers*

Une situation macroéconomique stable, un cadre institutionnel et une structure juridique solides et un bon fonctionnement des infrastructures financières sont des conditions préalables au développement des marchés financiers locaux. De même, une gouvernance d'entreprise rigoureuse et une épargne longue disponible sont indispensables à un financement de marché dynamique. Le développement des marchés obligataires est plus délicat que celui des marchés d'actions puisque les infrastructures nécessaires sont plus complexes et couvrent des domaines tels que les droits des créanciers et les régimes d'insolvabilité.<sup>7</sup> Les autorités devraient jouer un rôle important pour remédier à ces difficultés.

Les autorités des pays ou territoires de la région MENA ont conscience de ces difficultés et ont mis en œuvre des programmes de réforme pour augmenter l'importance relative de leurs marchés financiers. Cependant, même après avoir défini les mesures qui s'imposent pour l'expansion des marchés, leur application concrète peut s'avérer délicate.

Comme les moyens d'action possibles sont en général interdépendants, une coopération s'impose entre plusieurs institutions : les autorités de réglementation et de surveillance des secteurs financiers ; les marchés boursiers ; l'administration fiscale et d'autres institutions publiques qui soutiennent l'entrepreneuriat. Un plan d'action national cohérent devrait être préparé via une concertation avec l'ensemble des parties liées.

Les dirigeants devraient consulter les opérateurs sur les marchés visés à un stade précoce alors que les programmes sont en cours d'élaboration. Des campagnes de sensibilisation de la population pourraient ensuite être organisées pour atteindre un public plus large. Une surveillance et un suivi réguliers pourraient aboutir à un modèle de pratiques exemplaires qui serait bénéfique à l'ensemble de la région MENA.

**Encadré 2.1. Programme de développement du secteur financier de l'Arabie saoudite**

L'Arabie saoudite a récemment redoublé d'efforts pour faciliter l'investissement et renforcer le rôle des marchés financiers en tant que source de financement. En avril 2017, le Conseil des affaires économiques et de développement du pays a lancé un Programme de développement du secteur financier qui se situe dans le droit-fil de Vision 2030, vaste projet saoudien de diversification de l'économie.

Le programme s'efforce de créer un secteur financier prospère afin d'appuyer le développement économique en stimulant l'épargne, le financement et l'investissement. Il s'articule autour de trois principaux axes :

- permettre aux institutions financières de stimuler la croissance du secteur privé
- développer un marché financier moderne
- encourager et faciliter la planification financière.

Le programme, qui avait pour but de respecter les normes internationales de stabilité financière, ambitionne d'augmenter le ratio actifs financiers/PIB du pays, la proportion d'actifs des marchés financiers et le pourcentage de PME se finançant auprès des banques. Il prévoit aussi une transformation numérique alors que le pays s'oriente vers une société sans espèces.

Le programme définit les responsabilités de toutes les institutions liées, dont l'Autorité des marchés financiers ; le ministère des Finances, le ministère du Commerce et de l'Investissement et le ministère de l'Économie et du Plan ; le Fonds public d'investissement et l'Autorité monétaire. Les initiatives sont coordonnées entre les parties prenantes concernées et les progrès accomplis font l'objet d'un suivi.

Source : [www.vision2030.gov.sa/en/FSDP](http://www.vision2030.gov.sa/en/FSDP).

L'Arabie saoudite, la Jordanie et le Qatar ont déjà adopté des programmes nationaux visant à développer les marchés financiers. Le Programme de développement du secteur financier de l'Arabie saoudite offre un exemple de bonnes pratiques qui pourraient être intéressantes pour d'autres pays ou territoires dans la région (Encadré 2.1).

Les initiatives prises par des pays en dehors de la région pourraient aussi intéresser les dirigeants dans la région MENA alors qu'ils s'efforcent d'augmenter l'importance relative de leurs marchés financiers. À titre d'exemple, l'Union des marchés financiers de l'Union européenne a pour objectif d'améliorer l'accès aux marchés financiers des entreprises en croissance de taille modeste. Les mesures vont de l'instauration de règles simplifiées de communication d'informations pour les petites entreprises à la naissance d'investisseurs institutionnels paneuropéens spécialisés dans les investissements à long terme, notamment dans les PME.

L'UE a aussi pris des mesures de gouvernance d'entreprise qui ambitionnent de consolider les droits des actionnaires et encouragent la participation des actionnaires à long terme dans les sociétés cotées. La Directive européenne relative aux droits des actionnaires a été modifiée en 2017 à cette fin.

Le suivi de ces évolutions et la connaissance d'autres moyens d'action possibles pourront aider les dirigeants de la région MENA à construire leurs propres modèles. Les organisations internationales existantes, par exemple l'Union arabe des autorités de valeurs mobilières (UASA) et l'Union des bourses arabes, pourront jouer un rôle actif dans la confrontation d'informations et d'expériences.

Toutefois, les dirigeants de la région MENA doivent aussi tenir compte de la situation intérieure et régionale pour élaborer des mesures envisageables adéquates. À titre d'exemple, les marchés boursiers publics dans les pays ou territoires de la région MENA sont en général confrontés à des difficultés différentes de celles des bourses démutualisées pour établir des règles ; exercer un contrôle ; et faire appliquer les règles en matière de cotation et de gouvernance d'entreprise. Confier à ces places boursières un rôle central pour la régulation et le contrôle des membres pourrait appuyer les efforts déployés globalement en vue de développer les marchés et alléger la charge qui pèse sur les régulateurs des marchés de valeurs mobilières.

De même, les investisseurs souverains, qui forment la plus grande catégorie d'investisseurs dans la région MENA, pourraient jouer un grand rôle pour accompagner l'investissement des marchés financiers dans des entreprises en croissance ou pour influencer les pratiques de gouvernance d'une société. Enfin, les marchés financiers islamiques peuvent assumer un rôle crucial pour financer des entreprises en croissance. Les autorités dans la région MENA ont pris conscience de l'importance de la finance islamique et plusieurs économies ont redoublé d'efforts pour étoffer ce marché. Ainsi, les Émirats arabes unis ont pris des mesures visant à faire de Dubaï la capitale de l'économie islamique mondiale.

Les dirigeants doivent aussi jeter les bases d'un régime de gouvernance d'entreprise efficace. Celui-ci détermine quelles sociétés sont autorisées à accéder aux marchés boursiers et les conditions dans lesquelles les épargnants peuvent investir dans une société (Çelik et Isaksson, 2017).

Les investisseurs ont besoin d'avoir la garantie que leurs droits sont protégés lorsqu'ils transforment leur épargne en investissement. Les investisseurs sur les marchés financiers ont aussi besoin d'informations précises et actualisées afin d'évaluer les opportunités d'investissement sur le marché et de contrôler l'utilisation de leurs investissements. Des sociétés peuvent aussi refuser d'avoir recours aux marchés financiers si les responsabilités ne sont pas clairement définies par la règle de droit (OCDE, 2015a).

Les dirigeants doivent s'engager à mettre au point un cadre réglementaire qui soit suffisamment souple et attrayant pour permettre à toute société, y compris aux entreprises en croissance, d'exploiter les marchés financiers, tout en renforçant la confiance des investisseurs.

Leurs programmes devraient aussi remédier aux carences constatées dans les pratiques de gouvernance d'entreprise et la réglementation dans les pays ou territoires de la région MENA. Ces lacunes, qui sont examinées en détail au Chapitre 3, englobent la communication d'informations et la transparence, l'indépendance et la surveillance du conseil d'administration.

#### *Renforcer les moyens des principales institutions*

La régulation des marchés de valeurs mobilières est relativement récente dans la région mais les régulateurs ont pu accomplir des progrès notables en un court laps de temps (Amico, 2014). Les modifications récentes de la législation sur les marchés financiers et des règles de gouvernance d'entreprise montrent que la réglementation et les pratiques sont en train d'être réformées pour répondre à des besoins qui évoluent. Toutefois, il faudra renforcer les moyens de contrôle et de coercition des régulateurs des marchés de valeurs mobilières, sur fond d'expansion des marchés financiers. Les marchés gagnent en complexité en raison des innovations technologiques et de marché ainsi que de la multiplication des échanges transfrontaliers. Il devient plus délicat de détecter un éventuel comportement répréhensible des marchés pour chaque autorité de surveillance à travers le monde.

Les autorités de contrôle dans la région MENA ont redoublé d'efforts pour renforcer la surveillance, la protection des investisseurs et l'application efficace de la réglementation. Dans les cas complexes, y compris le délit d'initié, les autorités de surveillance ont fait état de leurs mesures pour faire appliquer la réglementation (ÉAU, Arabie saoudite, Oman, Iraq).

En 2016, les Émirats arabes unis ont mis sur pied un nouveau régulateur, le Dubai Centre for Economic Security, afin de lutter contre la délinquance financière, par exemple les abus de marché. Le centre s'est vu confier d'immenses pouvoirs pour contrôler, enquêter, prendre des mesures de précaution et échanger des informations. Les ÉAU ont aussi institué une protection pour les lanceurs d'alerte en 2016. Ces nouveautés peuvent servir de modèle pour d'autres marchés dans la région.

Des programmes de renforcement des capacités sont aussi menés à bien dans la région pour le personnel des autorités de contrôle. Un programme de ce type a été lancé par l'UASA au second semestre de 2017.

Afin de rehausser la confiance des investisseurs, les autorités compétentes doivent disposer de pouvoirs, de ressources et de moyens institutionnels suffisants pour contrôler le marché et faire appliquer efficacement les règles des marchés financiers. Il est indispensable que les autorités soient indépendantes sur les plans opérationnel et financier mais aussi responsables.

Une coopération internationale pourra contribuer à renforcer les moyens institutionnels des régulateurs des marchés de valeurs mobilières. Douze pays ou territoires de la région MENA (Algérie, Arabie saoudite, Bahreïn, Égypte, Émirats arabes unis, Jordanie, Koweït, Maroc, Oman, Autorité Palestinienne, Qatar et Tunisie) sont actuellement membres de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), alors que seulement deux (Égypte et ÉAU) sont membres du Forum international des autorités indépendantes de régulation de l'audit (IFIAR). Une participation active à ces organisations, qui s'emploient à établir des règles sur les marchés financiers, améliorerait la qualité de la réglementation et faciliterait la confrontation d'expériences et la coopération entre les pays.

### *Améliorer les autres modes de financement sur les marchés financiers*

Pour que les marchés financiers se développent efficacement dans la région MENA, il est fondamental de répondre aux besoins de financement des émetteurs. Le financement par émission d'actions est particulièrement adapté aux entreprises en croissance. D'autres produits et méthodes d'investissement, à l'instar de la titrisation, des obligations sécurisées, des sukuk et de la levée de fonds via le placement privé et le financement participatif, sont aussi utilisés pour financer de jeunes entreprises en croissance sur la plupart des marchés.

Les dirigeants pourraient encourager le financement de marché en prenant conscience des avantages de ces autres possibilités. Une réglementation et des mécanismes de mise en œuvre transparents doivent d'abord être en place et les programmes, règles et réglementations doivent être conformes à la réalité de la situation économique et être connus des entreprises cibles.

Les entreprises de la région MENA peuvent préférer émettre des instruments sur les marchés financiers islamiques, en lieu et place d'instruments classiques, afin d'attirer une base d'investisseurs plus large. Cependant, pour exploiter pleinement le potentiel des marchés financiers islamiques, il faut s'attaquer à plusieurs difficultés. Parmi elles figurent la complexité des instruments islamiques, le coût élevé des contrats islamiques, une normalisation inexistante, l'absence de diversification, une faible liquidité et un vivier restreint de ressources humaines qualifiées disponibles (Mohieldin, 2012). Ainsi, l'émission de sukuk serait plus complexe et coûteuse que celle d'obligations classiques (IFSB, 2018).

Un délai limité pour l'approbation accentuerait la transparence des procédures d'émissions. Cette bonne pratique a commencé à être suivie dans la région. À titre d'exemple, l'autorité de régulation financière de l'Égypte a adopté en 2017 une réglementation instaurant un délai de 15 jours pour l'examen d'une demande d'introduction en bourse.

Les autorités dans la région MENA pourraient aussi envisager d'évaluer l'efficacité de leur régime d'émissions publiques en vue de faciliter l'accès des sociétés aux marchés financiers. Il faudrait notamment revoir l'efficacité des règles relatives aux prospectus, puisque des procédures longues et coûteuses peuvent influencer les émetteurs potentiels. Les prospectus devraient livrer des informations suffisantes sur l'émetteur et l'émission de manière à permettre une décision d'investissement avisée. Les bonnes pratiques adoptées à l'échelle internationale, par exemple les règles de l'OICV ayant trait à la communication

d'informations pour les émissions transfrontalières ou la Directive européenne sur les prospectus, peuvent servir de référence.

Les méthodes courantes pour réduire les coûts et les charges administratives dans le cas d'émissions publiques sont notamment les suivantes : les dispenses de prospectus en fonction de la taille de l'émission ou des investisseurs ciblés (par exemple des investisseurs habilités) ; un régime proportionné de communication d'informations pour les sociétés ayant une capitalisation boursière réduite ; le recours à l'incorporation par référence ; les systèmes d'autorisation d'émissions directes sur les marchés financiers ; et des règles simplifiées s'agissant des émissions secondaires ou des émetteurs fréquents. Les dirigeants dans la région MENA qui n'ont pas encore appliqué ces mesures devraient s'efforcer de trouver un juste équilibre entre la protection des investisseurs et l'allègement des charges administratives qui pèsent sur les émetteurs et les émissions.

Une procédure d'émission hybride et un régime de placement privé pour les actions et obligations constituent une autre solution pour faciliter l'accès aux marchés financiers pour les entreprises en croissance plus modestes. Dans un régime d'émission hybride, certaines obligations d'émission et d'information sont allégées pour les placements privés auprès d'investisseurs institutionnels. Ce régime est largement utilisé à l'échelle mondiale, surtout sur les marchés des obligations de sociétés.

Un récent rapport a constaté que les procédures concernant les émissions publiques et les placements publics d'obligations de sociétés sont similaires en Égypte, en Jordanie, au Maroc et en Tunisie, où l'étude d'une demande d'émission d'obligations prend entre trois et quatre mois (BERD et AMF, 2015). Alors que les conditions de marché évoluent, de longues périodes d'évaluation et des procédures d'émission complexes pourraient décourager les émetteurs potentiels.

Un régime de placement privé s'avère particulièrement important pour les entreprises en croissance. Le placement privé permet à des entreprises en croissance non cotées d'exploiter les marchés financiers pour la première fois. Il crée une relation plus étroite entre les détenteurs de titres et la société, qui donne aux entreprises en croissance la possibilité de toucher des investisseurs sur les marchés financiers (OCDE, 2015a).

En d'autres termes, une émission par placement privé peut permettre à une société non cotée de se familiariser avec les marchés financiers tout en étant soumise à une réglementation moins lourde. La société peut ensuite évaluer les possibilités d'obtenir d'autres financements sur les marchés financiers et procéder au renforcement des moyens qui s'impose pour y parvenir.

L'accès à toute forme de financement sur les marchés financiers nécessite une communication d'informations sur les entreprises fiables, cohérentes et actualisées ainsi qu'une formalisation des droits et obligations s'agissant des modalités de gestion d'une société. De ce point de vue, une émission par placement privé encourage aussi les entreprises à adopter une meilleure structure de gouvernance.

### *Créer des marchés spécialisés pour les entreprises en croissance*

Il faudrait créer des marchés des valeurs mobilières en fonction des besoins des entreprises en croissance dans la région MENA. Des marchés d'actions spécialisés destinés aux entreprises jeunes et en croissance ont vu le jour dans bon nombre de pays à travers le monde. Pour autant, seuls trois marchés parallèles spécialisés de ce type existent actuellement dans la région MENA, en Égypte, au Maroc et en Arabie saoudite (Encadré 2.2).

Les marchés non conventionnels spécialisés permettent aux entreprises en croissance de taille modeste d'accéder aux marchés financiers en étant soumises à des réglementations moins lourdes. Après la création du marché parallèle baptisé Nomu en Arabie saoudite, qui est devenu sous l'impulsion de Tadawul un marché ouvert aux entreprises de toute taille, le montant total des capitaux levés sur le marché a atteint 169 millions USD, ce qui représente 37 % du produit total de l'introduction en bourse d'entreprises en croissance dans la région MENA en 2017.

### Encadré 2.2. Les marchés destinés aux PME à travers le monde

Bon nombre des places boursières dans le monde ont créé des marchés destinés aux PME afin d'encourager les entreprises de taille modeste à accéder aux marchés financiers. Fin 2017, 33 places boursières possédaient des marchés dédiés aux PME. Le nombre de sociétés cotées sur ces marchés a augmenté pour passer de moins de 5 000 en 2002 à 6 807 fin 2017, la taille des marchés destinés aux PME variant de deux à près de 2 000 sociétés cotées.

Trois places boursières dans la région MENA ont constitué des marchés dédiés aux PME. Fin 2017, les PME cotées étaient au nombre de 32 en Égypte et de 27 au Maroc. L'Arabie saoudite a mis sur pied son marché parallèle baptisé Nomu en février 2017. En avril 2018, celui-ci comptait 9 sociétés cotées.

Les travaux de recherche réalisés par la World Federation of Exchanges sur les marchés boursiers destinés aux PME (WFE, 2017b) ont livré les conclusions suivantes :

- Si l'accès au financement est un élément important dans la décision d'entrer en bourse, d'autres facteurs, par exemple le positionnement de l'entreprise dans une optique de croissance et la diversification de la base d'investisseurs, jouent aussi un rôle.
- Les entreprises considèrent que les critères d'admission à la cote et de maintien de la cotation sont contraignants, coûteux et fastidieux.
- Les PME peuvent ne pas disposer d'informations suffisantes sur divers aspects de la cotation en bourse, par exemple les critères d'admission à la cote et de maintien de la cotation, le coût du maintien de la cotation et les avantages de la cotation.
- Les investisseurs apprécieraient de pouvoir accéder à davantage d'informations sur les PME.
- Toutes les parties interrogées accordent une importance à la liquidité du marché des actions de sociétés.

Ces résultats mettent en évidence les facteurs qui doivent être pris en considération pour créer un marché performant destiné aux PME.

Source : WFE (2018b), SME Markets: Key data points ; WFE (2017b), SME Financing and Equity Markets.

Outre des marchés d'actions, il est possible de créer des marchés obligataires spécialisés pour les PME non cotées. Différents marchés dans toute l'Europe ciblent les obligations émises par des entreprises de taille modeste (mini-obligations). Parmi eux figurent le marché ORB (Order Book for Retail Bonds) du London Stock Exchange (LSE), le marché

obligataire de Stuttgart, les compartiments B et C d'Euronext, Alternext en France, Mercato Alternativo de Rent Fija en Espagne et ExtraMOT PRO en Italie.

Ces exemples peuvent fournir des indications utiles aux dirigeants dans la région MENA. Il convient toutefois de noter que la création d'un marché parallèle est un processus complexe et que tous les marchés spécialisés ne sont pas performants. L'asymétrie d'information, le coût élevé de l'admission à la cote et du maintien de la cotation, le coût du respect de la réglementation, le manque de connaissance, la faible liquidité et les coûts de contrôle élevés sont fréquemment cités comme étant des freins à la performance de ces marchés.

Il pourrait être utile de privilégier les entreprises en croissance pour mettre sur pied un marché spécialisé. Plusieurs études constatent que le financement par émission d'actions convient aux entreprises en forte croissance et innovantes (OCDE, 2015b ; Harwood et Konidaris, 2015).

Les méthodes employées par les dirigeants à travers le monde pour faire face à ces difficultés sont notamment les suivantes : appliquer des critères de cotation plus souples, alléger les obligations d'information, réduire les coûts d'admission à la cote et imposer un conseiller stratégique et/ou un apporteur de liquidité. Il n'existe toutefois pas de recette miracle pour garantir un résultat positif. Chaque pays ou territoire devrait réfléchir à la manière d'élaborer des mesures assurant la protection des investisseurs sans créer d'obstacles qui entravent les conditions du marché.

Certaines méthodes, même si elles ne sont pas largement employées à l'échelle mondiale, pourraient correspondre aux caractéristiques du marché d'un pays donné. Par exemple, au lieu d'appliquer des règles de communication d'informations plus souples pour les jeunes entreprises en croissance, les dirigeants pourraient envisager de créer un segment spécial sur les marchés boursiers destiné aux sociétés qui appliquent des règles de gouvernance d'entreprise plus strictes.

Plusieurs places boursières, à l'instar du Premium Market de Londres ou du Novo Mercado au Brésil, ont opté pour cette démarche. L'adoption de règles de gouvernance d'entreprise plus strictes pourrait accroître la demande par les investisseurs d'actions d'entreprises en croissance, qui sont d'ordinaire jugées à haut risque. Cela pourrait aussi inciter d'autres sociétés à améliorer leurs pratiques de gouvernance.

### *Répondre aux réticences et aux craintes des émetteurs*

Il est indispensable de connaître les facteurs qui peuvent influencer sur les émetteurs potentiels pour faire face à la réticence des entreprises de la région MENA à accéder aux marchés financiers et remédier à la petite taille de ces marchés dans la région qui en découle.

À cette fin, les règles et réglementations qui peuvent freiner les décisions des entreprises en termes d'émission et de cotation devraient faire l'objet d'une analyse approfondie. Des études de ce type, portant notamment sur l'entreprise familiale, structure fréquente dans la région MENA, se révéleraient très utiles.

Les dirigeants dans la région MENA peuvent déjà s'appuyer sur des études réalisées par d'autres autorités de contrôle ou organisations internationales. À titre d'exemple, une étude de la WFE qui prenait en compte des entreprises familiales issues de deux économies de la région a constaté que la cause première de l'absence de cotation des entreprises familiales est la crainte d'une perte de contrôle. On peut probablement considérer que cette crainte vaut pour l'ensemble de la région.

Le principe « une action, une voix » adopté dans plusieurs économies de la région MENA peut aussi accentuer les craintes des sociétés quant à une perte de contrôle. Dans un monde en mutation, les investisseurs peuvent accepter d'autres principes que le « une action, une voix » si l'investissement est jugé intéressant par ailleurs.

Le cas échéant, les économies de la région MENA qui appliquent le principe « une action, une voix » peuvent souhaiter évaluer les avantages et les inconvénients de la mise en place de structures à double catégorie d'actions, dans lesquelles une catégorie d'actions est proposée au grand public et l'autre aux fondateurs, dirigeants et membres de la famille de la société. Dans ce cas, la protection des actionnaires minoritaires impose des garanties suffisantes comme la communication d'informations, la loyauté des membres du conseil d'administration à l'égard de la société et des actionnaires et la majorité qualifiée pour certaines décisions relatives aux actionnaires.

Cette démarche figure dans les *Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE*, qui recommandent souplesse et proportionnalité pour que le cadre soit suffisamment flexible afin de répondre aux besoins de sociétés opérant dans des conditions différentes. Les facteurs qui peuvent imposer la souplesse englobent la taille des sociétés cotées ainsi que la répartition de leur capital et leur gestion, leur implantation géographique, leurs secteurs d'activité et leur stade de développement.

Le manque de connaissances des entreprises et investisseurs sur le rôle et les avantages potentiels du financement sur les marchés financiers peut aussi être une cause de la petite taille des marchés financiers dans la région MENA. Une plus grande participation aux études en la matière réalisées par des organisations non gouvernementales, par exemple des syndicats professionnels, des associations et des universités, pourrait s'avérer bénéfique.

Pendant, les programmes de sensibilisation ne suffisent pas à répondre aux craintes des émetteurs. Les entreprises doivent aussi se préparer aux engagements à plus long terme qui découlent du financement sur les marchés financiers, et notamment aux obligations déclaratives. Des services de conseil pour accompagner le développement culturel et organisationnel de toutes les institutions liées pourraient permettre d'améliorer l'accès des entreprises en croissance aux marchés financiers. Le programme de développement ELITE au Maroc et en Arabie saoudite évoqué plus haut en est une bonne illustration.

Le programme « IPO-ready » de la Bourse des valeurs irlandaises, qui a été lancé en 2014 pour apporter un soutien de grande ampleur aux entreprises en forte croissance candidates à une entrée en bourse, est un autre exemple. Il les prépare à obtenir un financement stratégique, à se faire admettre à la cote du marché boursier et à attirer des investissements d'actionnaires nationaux et internationaux. Le programme, qui est appuyé par l'agence de développement des entreprises irlandaises (Enterprise Ireland) et par le Ireland Sovereign Development Fund, pourrait présenter un intérêt dans une région qui compte les fonds souverains les plus importants au monde.

L'accès aux marchés financiers induit des frais juridiques et de conseil élevés qui peuvent aussi dissuader les entreprises en croissance d'entrer en bourse. Malgré l'absence d'étude exhaustive pour identifier la structure des coûts des introductions en bourse dans la région, le coût global d'une introduction en bourse en pourcentage du montant offert est estimé à 5-10 % à Dubaï et à 10 % au Maroc (OICV, 2015).

Compte tenu de ces dépenses assez élevées, les dirigeants de la région MENA pourraient songer à des mesures qui ont été prises ailleurs, par exemple une diminution des frais d'inscription à la cote, des aides pour couvrir le coût des introductions en bourse, des crédits

publics et des allègements fiscaux. Un renforcement de la concurrence sur les marchés des services d'introduction en bourse pourrait aussi aboutir à de meilleurs résultats.

### *Élargir la base d'investisseurs*

Il est indispensable de constituer une base d'investisseurs solide dans la région. Pour susciter l'intérêt des investisseurs, les dirigeants devraient ambitionner d'instaurer une culture des marchés financiers. Cela impose d'accroître les compétences financières générales, de créer la confiance en garantissant des droits puissants des actionnaires minoritaires et de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise et d'exiger davantage de transparence et une plus grande communication d'informations. Des régimes d'insolvabilité efficaces et une application efficace des droits des créanciers sont importants pour que les investisseurs s'intéressent aux obligations de sociétés.

Un marché secondaire dynamique renforce aussi l'attrait des investissements en actions. Toutefois, le nombre limité de sociétés cotées et la faible liquidité dans la région MENA peuvent décourager la participation des investisseurs.

À travers le monde, il est fréquent d'exiger un flottant minimum de 25 % pour améliorer la liquidité sur les marchés des actions. Les principaux marchés de la région MENA ont des exigences différentes en matière de flottant : 30 % en Arabie saoudite, 25-30 % aux ÉAU, 10 % à Bahreïn, 5 % en Égypte. Pour s'attaquer aux problèmes de liquidité, les dirigeants dans la région MENA devraient évaluer l'efficacité des exigences en matière de flottant sur leur marché. En fonction des résultats, ils pourraient envisager de durcir ces exigences. D'autres mesures largement utilisées, par exemple la création d'un système de teneur de marché ou d'un marché de l'argent au jour le jour, pourraient être envisagées en vue de résoudre les problèmes de liquidité. Des émissions de taille suffisante et à une fréquence suffisante sont capitales pour la liquidité du marché obligataire secondaire.

Les privatisations programmées dans toute la région pourraient aussi être source de liquidité et renforcer l'attrait du marché. Toutefois, avant toute privatisation, les dirigeants doivent clarifier les principaux objectifs à atteindre en termes financiers et non financiers. Il est essentiel de préciser si une introduction en bourse doit cibler une petite catégorie d'investisseurs professionnels ou le grand public. La Banque mondiale a fait valoir que les distributions de titres fortement décotés dans le passé ont donné lieu à une surabondance de souscriptions, ce qui a retardé le processus de détermination du prix par les marchés (Rocha, Arvai et Farazi, 2011). En revanche, certains pays européens sont parvenus à forger « une culture d'actionnaires de masse » à l'échelle nationale en offrant des actions d'entreprises publiques à la population à des prix quelque peu réduits. Quoi qu'il en soit, pour attirer des investisseurs, les entreprises publiques doivent adopter une structure de gouvernance appropriée avant leur privatisation.

Comme la liquidité dépend en grande partie de l'existence d'une base d'investisseurs solide ayant des préférences d'investissement différentes, la multiplication des investisseurs institutionnels devrait être une composante essentielle des stratégies de développement des marchés financiers dans la région MENA. Les autorités devraient intervenir pour mettre au point un cadre réglementaire propice à la croissance des fonds de pension, compagnies d'assurance et fonds de placement privés, qui peuvent fournir des financements à long terme.

L'existence d'investisseurs institutionnels formant un puissant groupe d'actionnaires pourrait aussi favoriser de meilleures pratiques de gouvernance d'entreprise (OCDE, 2017b). En présence d'un puissant groupe d'actionnaires, les investisseurs

institutionnels seraient en mesure de représenter les intérêts des actionnaires et d'influer sur la direction des sociétés, soit directement soit à travers une surveillance et une possible sortie.

Les marchés de la région MENA recèlent un grand potentiel de multiplication des investisseurs institutionnels. Le secteur des fonds islamiques notamment mérite une plus grande attention dans la région. Si l'Arabie saoudite représente 38 % du total des actifs sous mandat de gestion dans l'industrie mondiale des fonds islamiques, le marché des fonds islamiques est de taille assez petite dans les autres économies de la région MENA (IFSB, 2018). Comme les perspectives du secteur mondial des fonds islamiques sont favorables, le montant total des fonds islamiques sous mandat de gestion devant atteindre 77 milliards USD d'ici à 2019 (Thomson Reuters, 2015), les économies de la région MENA doivent s'efforcer de développer leurs marchés des fonds islamiques. Dans la mesure où les fonds islamiques mondiaux investissent massivement dans les actions – à hauteur de 42 % en 2017 (IFSB, 2018) – l'essor de ce marché pourrait aussi créer une base d'investisseurs stable pour les entreprises en croissance.

Les conflits régionaux déjà anciens et le ralentissement économique ont freiné la multiplication des investisseurs institutionnels dans la région MENA. Les pays rencontrent aussi des difficultés pour exiger de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise en raison de la petite taille du marché de la région et d'un actionnariat concentré. La présence d'un actionnaire dominant réduit la capacité des investisseurs institutionnels à influencer sur la gouvernance d'entreprise. Dans certains cas, les investisseurs institutionnels ne disposent pas de droits de vote proportionnels, et ne peuvent donc pas voter aux assemblées générales des actionnaires, et ne communiquent pas leurs politiques de vote (GOVERN, 2016).

Les économies de la région MENA pourraient suivre l'exemple d'autres pays où les structures d'actionnaire contrôlant sont répandues, par exemple au Chili et en Indonésie, afin d'inciter les investisseurs institutionnels à jouer un rôle plus actif dans la gouvernance d'entreprise. Cela pourrait englober l'obligation de déclarer les droits de vote et de gérer les conflits d'intérêt. Les *Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE* constatent qu'imposer une participation, par exemple via l'exercice des droits de vote, risque de se révéler inefficace et d'aboutir à l'application mécanique des mêmes critères à toutes les situations lorsque la participation des actionnaires ne figure pas dans le modèle économique de l'investisseur institutionnel. Par conséquent, une première étape pourrait consister à encourager les investisseurs institutionnels à définir et à communiquer leur politique de vote.

Différents modèles sont imposés ou recommandés pour l'exercice des droits de vote par les investisseurs institutionnels. Cela est particulièrement le cas lorsqu'un investisseur institutionnel détient plus qu'un pourcentage déterminé des actions d'une société ou pour voter sur certaines questions importantes, par exemple l'élection des membres du conseil d'administration et du comité de rémunération et la rémunération des administrateurs et dirigeants (OCDE, 2017b). Il peut être utile d'étudier les avantages de codes de bonne gestion facultatifs que les investisseurs institutionnels peuvent appliquer, surtout dans les pays où ils dominent le marché des actions, au Maroc par exemple.

Les dirigeants dans la région MENA pourraient aussi envisager de réexaminer les restrictions de portefeuille des investisseurs institutionnels afin d'évaluer si un assouplissement des plafonds d'investissements sur les marchés financiers pourrait favoriser une représentation plus concrète des investisseurs institutionnels dans la direction des sociétés. De nouvelles réglementations pourraient peut-être être adoptées en vue

d'autoriser les investisseurs institutionnels à investir dans certains types de sociétés, par exemple de jeunes entreprises en forte croissance.

Enfin, les fonds souverains, qui forment la principale catégorie d'investisseurs institutionnels dans la région MENA, sont susceptibles de contribuer à l'amélioration des marchés financiers et des pratiques de gouvernance d'entreprise. Les investissements sur les marchés financiers par les fonds souverains pourraient donc être encouragés. Des programmes élaborés avec les autorités boursières et autres autorités compétentes, à l'instar du programme « IPO-ready » en Irlande, pourraient accroître les investissements par les fonds souverains dans des entreprises en croissance.

Les fonds souverains à travers le monde emploient des méthodes différentes pour influencer sur les pratiques de gouvernance des entreprises dans lesquelles ils investissent. À titre d'exemple, Norges Bank Investment Management formule des anticipations en termes de bonne gouvernance et de responsabilité du conseil d'administration et publie des recommandations sur la politique de vote. Les sociétés font l'objet d'un suivi et celles qui sont jugées inaptes, sur des questions comme les atteintes à l'environnement, la viabilité et les violations des droits de l'homme, sont exclues de son portefeuille de titres. Les fonds souverains dans la région MENA qui adoptent ces méthodes pourraient favoriser l'émergence d'une bonne gouvernance.

Les investisseurs souverains pourraient aussi jouer un rôle important de leur propre chef en appliquant de bonnes pratiques de gouvernance. Ils ont la possibilité de réduire les éventuelles tensions politiques et d'améliorer la responsabilité en renforçant l'efficacité du conseil d'administration, en publiant des règles de gouvernance et de vote, en assurant le suivi des entreprises dans lesquelles ils investissent et en adoptant des procédures rigoureuses de contrôle interne et de gestion des risques. Cela revêt une grande importance pour la création de valeur dans la durée et pour un essor satisfaisant des marchés financiers.

Alors que les investisseurs institutionnels locaux fluctuent dans la région, les investisseurs étrangers pourraient favoriser la concurrence, la participation des actionnaires et le transfert de savoir-faire ainsi que la liquidité et la détermination des prix sur le marché. Comme indiqué plus haut, plusieurs économies de la région MENA ont déjà commencé à assouplir les restrictions aux participations étrangères, et la libéralisation accrue ira probablement de pair avec une augmentation du nombre d'investisseurs étrangers. Les initiatives visant à libéraliser les investissements étrangers sur les marchés financiers devraient se poursuivre.

### *Promouvoir un écosystème financier sain*

Un écosystème financier sain est indispensable pour le fonctionnement et l'expansion des marchés financiers. Un écosystème solide englobe des professionnels indépendants comme des analystes, des courtiers, des agences de notation et des teneurs de marché qui accompagnent les sociétés pendant et après une émission publique.

Un écosystème fragile peut freiner le développement des marchés, réduire la propension des entreprises à exploiter le marché et dissuader les investisseurs d'investir. C'est pourquoi il est important que les dirigeants mettent sur pied les infrastructures réglementaires appropriées, y compris les incitations et obligations, pour permettre à tous les prestataires de service de travailler efficacement. Imposer ou encourager la divulgation d'éventuels conflits d'intérêts touchant les prestataires de service s'inscrit dans le cadre de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise et sous-tend l'intégrité des marchés financiers. La communication d'informations sur la manière dont les conflits d'intérêts sont gérés a aussi des effets bénéfiques.

Cependant, l'écosystème des marchés financiers est sous pression dans de nombreux pays à travers le monde, avec des effets particulièrement pénalisants pour les petites et moyennes entreprises en croissance. Ainsi, les « services de soutien », par exemple le suivi par les analystes et les conseils en vote, sont moins nombreux pour les entreprises de taille modeste. Par conséquent, les marchés financiers sont utilisés essentiellement par les grandes entreprises.

Cela semble s'appliquer aux marchés de la région MENA. D'après une étude réalisée en 2015 pour les principaux marchés du CCG (Arabie saoudite, ÉAU, Koweït, Qatar), le suivi par les analystes en pourcentage de toutes les actions échangées sur les marchés boursiers varie entre 8.1 % au Koweït et 49.7 % en Arabie saoudite (Marmore, 2015). Cela laisse entrevoir des niveaux bas dans la région. Un examen plus approfondi montre que le suivi par les analystes pour les grosses capitalisations est nettement plus important (compris entre 64 % et 100 %) et que le pourcentage chute sensiblement pour les petites capitalisations (compris entre 3 % et 28 %). En outre, en Égypte, 73 % de l'ensemble des sociétés cotées ne sont pas du tout suivies par les analystes et seules 20 sociétés sont suivies par cinq analystes ou plus (GOVERN, 2016). La plus grande accessibilité des études et informations publiques concernant les grosses capitalisations peut expliquer les différences de suivi par les analystes.

Les initiatives prises par d'autres pays afin d'améliorer le suivi par les analystes pourraient être riches d'enseignements pour la région MENA. À titre d'exemple, Euronext a adopté un système de commissions qui instaure des coûts de transactions moins élevés pour les courtiers qui remplissent certains critères ayant trait aux volumes des échanges et au périmètre de la recherche actions. EnterNext, filiale d'Euronext dédiée au financement des PME, a noué un partenariat avec la société de recherche en investissement Morningstar pour analyser les 330 entreprises technologiques de petite et moyenne capitalisation cotées sur les marchés d'Euronext.

Dans d'autres cas, une société d'analyse indépendante produit un ou deux rapports par an concernant les sociétés cotées sur la plateforme dédiée aux PME du marché indien BSE, le coût de l'analyse étant couvert par le Fonds de protection des investisseurs du pays. En outre, une initiative du marché alternatif espagnol (MAB – *Mercado Alternativo Bursátil*) et de l'Institut espagnol des analystes financiers ambitionne d'accroître la visibilité des sociétés cotées sur le marché (Arce, López et Sanjuán, 2011).

## Notes

<sup>1</sup> Le ratio des dépôts bancaires au PIB est particulièrement élevé au Liban (247 %). En excluant le Liban, il s'élève à 66.41 %.

<sup>2</sup> L'activité générale des introductions en bourse dans la région MENA couvre la période de 2008 à 2017. L'analyse détaillée de ces opérations dans la région de 2014 à 2017 repose sur les rapports annuels des places boursières et les rapports d'Ernst & Young sur les introductions en bourse dans la région MENA. Les données sur les introductions en bourse excluent les émissions de titres des sociétés de placement immobilier, des fonds d'investissement et des fonds communs de placement.

<sup>3</sup> L'étude porte sur 12 pays arabes : l'Algérie, l'Arabie saoudite, le Bahreïn, l'Égypte, les Émirats arabes unis, la Jordanie, le Koweït, le Liban, Maroc, Oman, le Qatar et la Tunisie.

<sup>4</sup> Le ratio des titres négociés, à l'exclusion des 10 principaux, aux titres en circulation est compris entre 25 et 59 %, tandis que le ratio de la capitalisation boursière, à l'exception des 10 principales sociétés, à la capitalisation boursière totale est compris entre 21 et 71 %.

<sup>5</sup> Les agences de notation et fournisseurs d'indices, notamment MSCI, S&P, Dow Jones, FTSE et Russell, classent les marchés en plusieurs catégories : développés, émergents et frontières, selon divers paramètres (comme la taille, la liquidité et l'accessibilité du marché). Les marchés financiers moins avancés des pays émergents entrent dans la catégorie des marchés frontières.

<sup>6</sup> L'étude inclut un ensemble de données de sociétés des pays suivants : Algérie, Arabie saoudite, Bahreïn, Égypte, Émirats arabes unis, Jordanie, Koweït, Liban, Maroc, Oman, Qatar et Tunisie.

<sup>7</sup> Cette différence peut s'expliquer en partie par l'importance accordée aux infrastructures, au cadre institutionnel et à la structure juridique dans le développement des marchés obligataires en raison de la rentabilité limitée des obligations par rapport aux actions, qui peuvent offrir un rendement illimité (Laeven, 2014).

## Références

- Almarzoqi, R. M., S. B. Naceur et A. Kotak (2015), « What Matters for Financial Development and Stability? », *IMF Working Papers*, Fonds monétaire international, Washington, D.C.
- Amico, A. (2014), « Corporate Governance Enforcement in the Middle East and North Africa: Evidence and Priorities », *OECD Corporate Governance Working Papers*, n° 15, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/5jxws6scxg7c-en>.
- Anzoategui, D., M. S. Martinez Peria et R. R. Rocha (2010), « Bank Competition in the Middle East and North Africa Region », *Review of Middle East Economics and Finance*, vol. 6, n° 2, article 2, Berkley Electronic Press, DOI: 10.2202/1475-3693.131.3.
- Arce, Ó., E. López, et L. Sanjuán (2011), « Access of SMEs with growth potential to the capital markets », *The CNMV working papers*, Madrid, [www.cnmv.es/docportal/publicaciones/monografias/n52\\_enen.pdf](http://www.cnmv.es/docportal/publicaciones/monografias/n52_enen.pdf).
- Banque mondiale (2018), Enterprise Surveys Data (base de données), (consulté en 2018).
- Banque mondiale (2018), Global Financial Development Database (base de données), (consulté en 2018).
- Banque mondiale (2017), *Protecting Minority Investors: Achieving sound corporate governance*, Banque mondiale, Washington, D.C.
- Bhattacharya, R. et H. Wolde (2010), « Constraints on Growth in the MENA Region », *IMF Working Papers*, Fonds monétaire international, Washington, D.C.
- Çelik, S. et M. Isaksson (2017), « Adapting Global Standards to a Changing World », *10th Year Anniversary Essay*, Millstein Center for Global Markets and Corporate Ownership, New York.
- Claessens, S. et B. Yurtoglu (2012), *Corporate Governance and Development — An Update*, International Finance Corporation, Washington, D.C.
- CNUCED (2017), *Foreign Direct Investment: Inward and Outward flows and stocks, annual, 1970-2016*.
- Cortina Lorente, J.J., S. Ismail et S. Schmukler (2017), « Firm Financing and Growth in the Arab Region », *Economic Research Forum Working Paper*, Le Caire.
- Crescent Enterprises (2016), « Corporate Governance for Competitiveness in the Middle East and North Africa », *Report for the World Economic Forum's MENA Regional Business Council*.
- Deutsche Bank (2012), *GCC Financial Markets*, Deutsche Bank, Francfort, [www.deutschebank.nl/nl/docs/DB\\_Research\\_-\\_GCC\\_financial\\_markets.pdf](http://www.deutschebank.nl/nl/docs/DB_Research_-_GCC_financial_markets.pdf).

- Dubai - MENA Herald (2017), *Dubai Financial Market Showcases its Latest Smart Services at GITEX 2017*, Dubaï, [www.menaherald.com/en/money/finance-investment/dubai-financial-market-showcases-its-latest-smart-services-gitex-2017](http://www.menaherald.com/en/money/finance-investment/dubai-financial-market-showcases-its-latest-smart-services-gitex-2017).
- BERD et Fonds monétaire arabe (2015), « Joint IFI needs assessment on local capital market development: Egypt, Jordan, Morocco, Tunisia », *rapport au Partenariat de Deauville*, [www.ebrd.com/documents/comms-and-bis/joint-ifi-needs-assessment-on-local-capital-market-development.pdf](http://www.ebrd.com/documents/comms-and-bis/joint-ifi-needs-assessment-on-local-capital-market-development.pdf).
- BERD, BEI, BIRD et Banque mondiale (2016) *What's Holding Back the Private Sector in MENA? Lessons from the Enterprise Survey*, Banque européenne pour la reconstruction et le développement, Banque européenne d'investissement, Banque internationale pour la reconstruction et le développement et Banque mondiale, [www.enterprisesurveys.org/reports/~media/GIAWB/EnterpriseSurveys/Documents/Misc/MENA-Business-Climate-2016.pdf](http://www.enterprisesurveys.org/reports/~media/GIAWB/EnterpriseSurveys/Documents/Misc/MENA-Business-Climate-2016.pdf).
- El-Wassal, K. A.(2013), « The development of stock markets: In search of a theory », *International Journal of Economics and Financial Issues*, vol. 3, n° 3, 2013, pp.606-624, Mersin, Turquie.
- Ernst & Young (2018a), *GCC wealth and asset management report 2017*, [www.ey.com/wealtham](http://www.ey.com/wealtham).
- Ernst & Young (2018b), *MENA IPO eye*, T4 2017, [www.ey.com/mena](http://www.ey.com/mena).
- Ernst & Young (2017), *MENA IPO eye*, T4 2016, [www.ey.com/mena](http://www.ey.com/mena).
- Ernst & Young (2015), *MENA IPO eye*, T4 2014, [www.ey.com/mena](http://www.ey.com/mena).
- Eurostat-OCDE (2007), *Eurostat – OECD Manual on Business Demography Statistics*, Luxembourg, [www.oecd.org/sdd/business-stats/eurostat-oecdmanualonbusinessdemographystatistics.htm](http://www.oecd.org/sdd/business-stats/eurostat-oecdmanualonbusinessdemographystatistics.htm).
- Fasano-Filho, U. et Z. Iqbal (2003), « GCC Countries: From Oil Dependence to Diversification », *IMF Working Papers*, Fonds monétaire international, Washington, D.C, [www.imf.org/external/pubs/ft/med/2003/eng/fasano/index.htm](http://www.imf.org/external/pubs/ft/med/2003/eng/fasano/index.htm).
- FMI (2018), *Regional Economic Outlook: Middle East and Central Asia*, Fonds monétaire international, Washington, D.C.
- FMI (2017a), « MENAP Oil-Exporting Countries: Lift from OPEP+ Deal, but Adjustment Still Needed », *Regional Economic Outlook: Middle East and Central Asia*, Fonds monétaire international, Washington, D.C.
- FMI (2017b), *Development of Local Currency Bond Markets Overview of Recent Developments and Key Themes*, Staff Note for the G20 IFAWG, Fonds monétaire international, Washington, D.C.
- FMI (2016a), « Economic Diversification in Oil-Exporting Arab Countries », *Report to Annual Meeting of Arab Ministers of Finance*, Fonds monétaire international, Washington, D.C.
- FMI (2016b), « Corporate Governance, Investor Protection, and Financial Stability in Emerging Markets », *IMF Global Financial Stability Report*, Fonds monétaire international, Washington, D.C.
- FMI (2016c), *Development of Local Currency Bond Markets Overview of Recent Developments and Key Themes*, Staff Note for the G20 IFAWG, Fonds monétaire international, Washington, D.C.
- Garcia-Kilroy, C. et A. C. Silva (2011), « Reforming government debt markets in MENA », *Policy Research Working Paper*, Banque mondiale, Washington, D.C, <http://documents.worldbank.org/curated/en/673921468052753217/Reforming-government-debt-markets-in-MENA>.

- GOVERN (2016), *What role for institutional Investors in Corporate Governance in the Middle East and North Africa?*, GOVERN, The Economic and Corporate Governance Center, Paris, [www.govern.center/assets/mena-institutional-investors-report.pdf](http://www.govern.center/assets/mena-institutional-investors-report.pdf).
- Gozzi, J. C., R. Levine, M. S. Martinez Peria et S. L. Schmukler (2012), « How firms use corporate bond markets under financial globalization », *NBER Working Paper Series*, National Bureau of Economic Research, Cambridge, <https://pdfs.semanticscholar.org/7493/9b0719dc806be8859604d4405e51c4bae67d.pdf>.
- Gramon, H. (2016), *Debt capital markets in Egypt: Regulatory overview*, Thomson Reuters Practical Law, <https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/4-630-8534>.
- Gulf Business (2017), *Corporate governance standards among GCC firms lag global levels*, <https://gulfbusiness.com/corporate-governance-standards-among-gcc-firms-lag-global-levels/>.
- Harwood, A. et T. Konidaris (2015), « SME Exchanges in Emerging Market Economies A Stocktaking of Development Practices », *Policy Research Working Paper*, Banque mondiale, Washington, D.C.
- Hawkamah (2017), *Environmental, Social, and Corporate Governance Practices in the Middle East and North Africa Region*, Hawkamah, Dubaï.
- SFI (2016), *Corporate Governance Frequently Asked Questions*, Société financière internationale – Moyen Orient et Afrique du Nord, Dubaï, [www.ifc.org/wps/wcm/connect/4b1a7cac-437a-47bc-84b6-e44bda34c553/IFC-CG-FAQs-July-2016-English.pdf?MOD=AJPERES](http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/4b1a7cac-437a-47bc-84b6-e44bda34c553/IFC-CG-FAQs-July-2016-English.pdf?MOD=AJPERES).
- IFSB (2018), *Islamic Financial Services Industry Stability Report*.
- Isaksson, M. et S. Celik (2013), « Who Cares? Corporate Governance in Today's Equity Markets », *OECD Corporate Governance Working Papers*, Éditions OCDE, Paris.
- Ismail, S., J.J. Cortina Lorenzo, S. Schmukler et L. Sergio (2017), « Capital Raising in the Arab World », *Economic Research Forum Working Paper*, Le Caire.
- Laeven, L. (2014), « The Development of Local Capital Markets: Rationale and Challenges », *IMF Working Paper*, Fonds monétaire international, Washington, D.C.
- Markaz (2017), *Is GCC a good place to hunt for yield?*, <https://markaz.com>.
- Marmore (2015), *Reasons for poor analyst coverage in Kuwait*, <https://e-marmore.com>
- Mohieldin, M. (2012), « Realising the Potential of Islamic Finance », *Economic Premise*, Banque mondiale, Washington, D.C.
- Mouelhi, R. B. A. et M. Ghazali (2018), « Growth of Micro, Small and Medium enterprises (MSMEs) in MENA countries: constraints and success factors », *EMNES Working Papers*, The Euro-Mediterranean Network for Economic Studies.
- Naceur, S. B., R. Blotvogel, M. Fischer et H. Shi (2017), « Financial Development and Source of Growth: New Evidence », *IMF Working Papers*, Fonds monétaire international, Washington, D.C.
- Nasr, S. et D. Pearce (2012), « SMEs for Job Creation in the Arab World : SME Access to Financial Services », *World Bank Working Papers*, Banque mondiale, Washington, D.C.
- OCDE (2019), *OECD-MENA Survey of Corporate Governance Frameworks 2019*, à paraître.
- OCDE (2017a), *OECD Business and Finance Scoreboard 2017*, Paris, [www.oecd.org/finance/oecd-business-and-finance-scoreboard.htm](http://www.oecd.org/finance/oecd-business-and-finance-scoreboard.htm).
- OCDE (2017b), *OECD Corporate Governance Factbook 2017*, [www.oecd.org/daf/ca/corporate-governance-factbook.htm](http://www.oecd.org/daf/ca/corporate-governance-factbook.htm).

- OCDE (2016), *Strengthening governance and competitiveness in the MENA region for stronger and more inclusive growth*, Better Policies, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/9789264265677-en>.
- OCDE (2015a), *Growth Companies, Access to Capital Markets and Corporate Governance*, OECD Report to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors, septembre, [www.oecd.org/g20/topics/framework-strong-sustainable-balanced-growth/OECD-Growth-Companies-Access-to-Capital-Markets-and-Corporate-Governance.pdf](http://www.oecd.org/g20/topics/framework-strong-sustainable-balanced-growth/OECD-Growth-Companies-Access-to-Capital-Markets-and-Corporate-Governance.pdf).
- OCDE (2015b), *Opportunities and Constraints of Market Based Financing for SMEs*, OECD Report to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors, septembre, [www.oecd.org/finance/financial-markets/Opportunities-and-Constraints-of-Market-based-Financing-for-SMEs.pdf](http://www.oecd.org/finance/financial-markets/Opportunities-and-Constraints-of-Market-based-Financing-for-SMEs.pdf).
- OCDE (2012), *The Role of MENA Stock Exchanges in Corporate Governance*, Paris, [www.oecd.org/daf/ca/RoleofMENASTockexchanges.pdf](http://www.oecd.org/daf/ca/RoleofMENASTockexchanges.pdf).
- OCDE/CRDI (2013), *New Entrepreneurs and High Performance Enterprises in the Middle East and North Africa*, Compétitivité et développement du secteur privé, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/9789264179196-en>.
- OICV (2015), *SME Financing through Capital Markets*, Organisation internationale des commissions de valeurs, Madrid.
- Programme MENA-OCDE pour l'investissement (2011), *Assessing Investment Policies of Member Countries of the Gulf Co-operation Council*.
- Reuters (2018), *Egypt to raise 8-10 bln EGP by floating shares in state firms in FY 2018-19*, 26 juillet, Reuters, [www.reuters.com/article/egypt-ipo/egypt-to-raise-8-10-bln-egp-by-floating-shares-in-state-firms-in-fy-2018-19-minister-idUSC6N1T800M](http://www.reuters.com/article/egypt-ipo/egypt-to-raise-8-10-bln-egp-by-floating-shares-in-state-firms-in-fy-2018-19-minister-idUSC6N1T800M).
- Reuters (2017), *Saudi Arabia to implement bankruptcy law in early 2018: Al Arabiya*, 22 septembre, Reuters, [www.reuters.com/article/us-saudi-economy-bankruptcy/saudi-arabia-to-implement-bankruptcy-law-in-early-2018-al-arabiya-idUSKCN1BX1AR](http://www.reuters.com/article/us-saudi-economy-bankruptcy/saudi-arabia-to-implement-bankruptcy-law-in-early-2018-al-arabiya-idUSKCN1BX1AR).
- Reuters (2013), *UAE assembly rejects easing of foreign ownership rules*, 13 février, Reuters, [www.reuters.com/article/emirates-companies-law-idUSL5N0BD7R520130213](http://www.reuters.com/article/emirates-companies-law-idUSL5N0BD7R520130213).
- Rocha, R. R., Z. Arvai et S. Farazi (2011), *Financial Access and Stability A Road Map for the Middle East and North Africa*, Banque internationale pour la reconstruction et le développement et Banque mondiale, Washington, D.C.
- Saudiembasynet (2017), *White Paper: Saudi Arabia and Political, Economic & Social Development*, mai, The Kingdom of Saudi Arabia, Arabie saoudite, [www.saudiembassy.net/reports/white-paper-saudi-arabia-and-political-economic-social-development](http://www.saudiembassy.net/reports/white-paper-saudi-arabia-and-political-economic-social-development).
- Sfakianakis, J. (2017), *GCC Economies: Vision Plans and Outlook*, Gulf Research Center.
- S & P (2017), *Lagging Corporate Governance Still the Achilles' Heel of Gulf Companies*, Standard and Poor Global Ratings Research, [www.spratings.com/en](http://www.spratings.com/en).
- Stein, P., O. P. Ardic et M. Hommes (2013), « Closing the Credit Gap for Formal and Informal Micro, Small, and Medium Enterprises », *International Finance Corporation Working Paper*, Société financière internationale, Washington, D.C.
- SWFI (2018), *Fund Rankings*, Sovereign Wealth Fund Institute, [www.swfinstitute.org](http://www.swfinstitute.org).
- Tendulkar, R. (2015), *Corporate Bond Markets: An Emerging Markets Perspective*, document de travail des services du Département de recherche de l'OICV, Organisation internationale des commissions de valeurs, Madrid.

Thomson Reuters (2015), *Thomson Reuters Releases Global Islamic Asset Management Outlook Report*, [www.thomsonreuters.com](http://www.thomsonreuters.com)

WFE (2017a), *Enhancing Retail Participation in Emerging Markets*, World Federation of Exchanges, Londres.

WFE (2017b), *SME Financing and Equity Markets*, World Federation of Exchanges, Londres.

WFE (2018a), *Family Firms and Listing: Opportunities for Public Capital Markets*, World Federation of Exchanges, Londres.

WFE (2018b), *SME Markets, Key data points*, World Federation of Exchanges, Londres.

World Wealth Report (2017), [www.worldwealthreport.com](http://www.worldwealthreport.com).

World Wealth Report (2016), [www.worldwealthreport.com](http://www.worldwealthreport.com).

Zawya (2016), *First Saudi Issue a Step Towards GCC Corporate Bond Market*, Thomson Reuters Zawya, [www.zawya.com/uae/en/press-releases/story/Fitch\\_Saudi\\_Issue\\_a\\_Step\\_Towards\\_GCC\\_Corporate\\_Bond\\_Market-ZAWYA20161101093308/](http://www.zawya.com/uae/en/press-releases/story/Fitch_Saudi_Issue_a_Step_Towards_GCC_Corporate_Bond_Market-ZAWYA20161101093308/).

### Chapitre 3. Améliorer la transparence et la communication d'informations dans la région MENA

*La transparence et la communication d'informations des entreprises sont une composante essentielle du cadre de gouvernance d'entreprise nécessaire pour améliorer le développement du secteur privé dans la région MENA. Ce chapitre contient une présentation du cadre juridique actuellement applicable à la transparence et à la communication d'informations dans les économies de la région. Il s'ouvre sur une description du paysage de la gouvernance d'entreprise dans la région MENA, avant d'examiner les normes internationales en matière de transparence et de communication d'informations, dont les Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE, ainsi que les pratiques existant à cet égard dans les économies de la région. Ce chapitre s'intéresse en particulier à deux domaines qui revêtent une importance dans cette région : la communication d'informations sur la propriété effective et celle sur les transactions avec les parties liées. Il analyse les pratiques d'une partie des principales entreprises de la région en matière de communication d'informations, étudie le contrôle et la mise en œuvre des règles s'y rapportant et présente les principales difficultés que doivent résoudre les législateurs pour renforcer les politiques et les pratiques dans ce domaine. En guise de conclusion, ce chapitre se penche sur les moyens d'action à la disposition des pouvoirs publics, en s'inspirant de pratiques exemplaires internationales.*

## Introduction

La transparence et la communication d'informations sont une composante essentielle du cadre de gouvernance d'entreprise nécessaire pour promouvoir le développement du secteur privé dans la région MENA.

Faute d'informations pertinentes communiquées en temps opportun au marché, les investisseurs ne sont pas en mesure d'évaluer correctement les opportunités et les risques. Les entreprises doivent disposer d'informations financières de qualité pour prendre des décisions d'affaires, et les actionnaires ont besoin, pour contrôler la gestion de l'entreprise, que des informations exactes leur soient transmises en temps voulu. La communication d'informations joue également un rôle crucial pour faciliter l'accès aux financements, ce qui revêt une importance particulière pour les entreprises en croissance. Sachant que les investisseurs s'intéressent aux cadres et aux pratiques de gouvernance d'entreprise pour prendre leurs décisions d'investissement, les pays offrant une meilleure transparence sont mieux placés pour attirer les bailleurs de fonds.

Les économies de la région MENA ont entrepris d'améliorer leurs structures de gouvernance d'entreprise, mais la réglementation de la transparence et de la communication d'informations et les pratiques en la matière restent déficientes. Les investisseurs étrangers ont cité la qualité des pratiques de communication d'informations dans la région comme l'une de leurs principales préoccupations (Crescent Enterprises, 2016).

Ce chapitre a pour objectif de recenser les principales difficultés auxquelles sont confrontées les économies de la région MENA au regard de la communication d'informations et de la transparence. Il étudie le paysage de la gouvernance d'entreprise de la région, et notamment le cadre juridique, le rôle des autorités de tutelle et des places boursières, la structure actionnariale et la culture d'entreprise. Il analyse les normes internationales de communication d'informations, ainsi que les initiatives destinées à améliorer la transparence après la crise financière mondiale de 2008. Il s'intéresse ensuite aux difficultés que rencontre la région MENA, en mettant l'accent sur deux domaines : la propriété effective et les transactions avec les parties liées. Le chapitre se referme sur un examen des moyens d'action à la disposition des pouvoirs publics pour améliorer la transparence et la communication d'informations dans la région MENA de manière à stimuler la croissance économique.

## Le paysage de la gouvernance d'entreprise dans la région MENA

Le paysage de la gouvernance d'entreprise d'un pays influe sur l'efficacité de ses politiques et de sa réglementation. Ce paysage inclut le cadre juridique de la gouvernance d'entreprise, le rôle des autorités de tutelle et des places boursières, la structure actionnariale des entreprises et la culture d'entreprise dominante. Analyser ce paysage dans les économies de la région MENA peut contribuer à déterminer dans quelle mesure les difficultés rencontrées dans ces domaines se répercutent sur la transparence et la communication d'informations.

### *Le cadre d'action de la gouvernance d'entreprise*

Le cadre juridique applicable à la transparence et à la communication d'informations dans la région MENA comprend, conformément à la pratique mondiale, le droit interne des sociétés et des valeurs mobilières, les règles d'admission à la cote et les codes de gouvernance d'entreprise.

Les autorités de la région MENA sont conscientes qu'une communication d'informations et une transparence solides contribuent à développer les marchés financiers et à attirer les investisseurs, et des initiatives destinées à les renforcer sont mises en place dans la région (Banque mondiale, 2018 ; Banque mondiale, 2017b). De 2015 à 2018, huit des pays ou territoires évalués (l'Arabie saoudite, Bahreïn, l'Égypte, les ÉAU, la Jordanie, le Koweït, le Maroc et le Qatar) ont actualisé leur droit des sociétés (OCDE, 2019).

Bien que la gouvernance d'entreprise constitue une préoccupation relativement récente dans la région, des codes y sont élaborés depuis 2002. Oman et l'Égypte sont les premiers économies de la région à avoir adopté des codes de gouvernance d'entreprise, et 11 autres leur avaient emboîté le pas en 2009 (Koldertsova, 2011). La révision des codes s'est accélérée dernièrement : depuis 2015, l'Arabie saoudite, Bahreïn, l'Égypte, les ÉAU, la Jordanie, le Koweït, Oman et le Qatar ont remanié leurs codes de gouvernance d'entreprise (OCDE, 2019).

La mise en œuvre de ce type de codes varie selon les économies de la région. Bahreïn et l'Égypte recourent à l'approche « se conformer ou s'expliquer », qui offre aux entreprises une certaine souplesse et leur permet ainsi de décider de ne pas appliquer certaines des recommandations. L'Égypte a aussi introduit, dans les règles d'admission à la cote de la Bourse d'Égypte, des prescriptions obligatoires en matière de gouvernance. Le gouvernement fédéral des ÉAU, la Jordanie, Oman et le Qatar imposent des prescriptions contraignantes, tandis que l'Arabie saoudite, l'Autorité palestinienne, le Koweït et le *Dubai International Financial Centre* (DIFC) des ÉAU adoptent une approche mixte. L'Algérie, le Liban, le Maroc, la Tunisie et le Yémen ont opté pour une mise en œuvre facultative (tableau 3.1).

**Tableau 3.1. Les codes de gouvernance d'entreprise de la région MENA**

	Dépositaires/Autorités de tutelle	Public, privé, bourse, ou initiative mixte	Premier code	Approche C/E : se conformer ou s'expliquer C : contraignant F : facultatif
Algérie	Institut <a href="#">algérien</a> de gouvernance d'entreprise (Hawkama El Djazair)	Privé	2009	F
Arabie saoudite	Autorité des marchés financiers / Bourse saoudienne	Public	2006	C + C/E
Autorité palestinienne	Autorité palestinienne des marchés financiers	Public	2009	C + C/E
Bahreïn	<a href="#">Banque centrale de Bahreïn</a>	Public	2010	C/E
Égypte	<a href="#">Autorité de réglementation financière</a>	Public	2005	C/E
ÉAU : DIFC	Autorité des services financiers de Dubaï	Public	2004	C + C/E
ÉAU : gouvernement fédéral	Autorité des valeurs mobilières et des matières premières	Public	2007	C
Jordanie	<a href="#">Commission jordanienne des valeurs mobilières</a>	Public	2008	C
Koweït	<a href="#">Autorité des marchés financiers</a>	Public	2013	C + C/E
Liban	Autorité des marchés financiers / Banque du Liban / LCGTF	Mixte	2011	F
Maroc	Commission nationale « Gouvernance d'entreprise »	Mixte	2008	F
Oman	Autorité des marchés financiers	Public	2002	C
Qatar	Autorité qatarie des marchés financiers	Public	2009	C
Tunisie	<a href="#">Conseil du marché financier (CMF)</a> / Centre tunisien de gouvernance d'entreprise	Mixte	2008	F
Yémen	Yemeni Business Club	Privé	2010	F

*Note* : Ce tableau contient des informations communiquées par les pays ou territoires de la région MENA en mai 2018. Des informations ont été communiquées pour 15 des 18 pays ou territoires couverts par le présent chapitre.

*Source* : OCDE (2019), *OECD-MENA Survey of Corporate Governance Frameworks*, à paraître.

La publication de rapports sur la gouvernance d'entreprise n'est pas obligatoire dans certains économies de la région MENA, comme l'Algérie, le Liban, la Tunisie et le Yémen (OCDE, 2019).

### *Autorités de tutelle et autres institutions*

L'élaboration d'une législation moderne sur les valeurs mobilières a débuté, dans la région, dans les années 1990. L'Algérie et le Maroc ont été les premiers à mettre en place des autorités de tutelle, en 1993, les tout derniers pays à avoir créé une autorité de tutelle des marchés financiers étant le Koweït (2010) et le Liban (2011). La plupart des économies de la région ont adopté le modèle sectoriel de la supervision financière<sup>1</sup>. Néanmoins, l'Égypte est dotée d'un modèle sectoriel intégré (prévoyant une autorité de surveillance unique pour les marchés financiers et l'assurance) et Bahreïn dispose d'une autorité unique pour les marchés de capitaux (la Banque centrale de Bahreïn).

Outre les autorités de valeurs mobilières, les autres autorités investies de responsabilités en lien avec la mise en œuvre de la gouvernance d'entreprise sont notamment les ministères du Commerce et de l'Industrie à Bahreïn, le ministère du Commerce et de l'Investissement et l'Autorité monétaire en Arabie saoudite, et les banques centrales d'Égypte, de Jordanie et des pays du CCG. Les autorités de tutelle favorisent la bonne gouvernance d'entreprise à travers des formations et des activités de sensibilisation du public.

Les places boursières encouragent la bonne gouvernance d'entreprise en émettant des règles d'admission à la cote ainsi que des normes de communication d'informations et en contrôlant leur mise en œuvre (OCDE, 2012), mais leur rôle varie d'un pays à l'autre. Les bourses d'Oman, de Jordanie et d'Égypte ont intégré des prescriptions relatives à la gouvernance dans leurs règles d'admission à la cote. Les bourses supervisent le code de gouvernance d'entreprise dans sept économies : l'Arabie saoudite, l'Autorité palestinienne, l'Égypte, le Maroc, Oman, le Qatar et la Tunisie (OCDE, 2019). Les sites web des bourses de la région MENA fournissent également des informations sur les pratiques de gouvernance des entreprises cotées.

Ces dernières années, les places boursières de la région MENA ont accéléré leurs efforts en matière de durabilité. La Bourse d'Égypte est devenue, en 2012, l'une des cinq premières bourses au monde à s'être engagée publiquement à promouvoir la durabilité via l'Initiative des bourses pour un investissement durable (*Sustainable Stock Exchanges initiative*, SSE) des Nations Unies (encadré 3.1). Cette initiative a pour objectif de renforcer la transparence des entreprises ainsi que leurs performances sur les questions environnementales, sociales et de gouvernance d'entreprise (ESG) et d'encourager l'investissement durable. Sur les 78 bourses partenaires que compte actuellement l'Initiative, sept se situent dans la région MENA (Égypte, ÉAU, Jordanie, Koweït, Maroc, Qatar et Tunisie).

Des institutions privées s'intéressant principalement à la gouvernance d'entreprise ont aussi été mises en place dans la région. La première a été l'Institut égyptien des administrateurs, créé en 2003 pour promouvoir la gouvernance d'entreprise. L'Institut Hawkamah pour la gouvernance d'entreprise a été établi à Dubaï en 2006 pour aider les entreprises à élaborer des cadres de gouvernance d'entreprise reconnus dans le monde entier. Des instituts d'administrateurs ou des centres de gouvernance d'entreprise ont depuis lors été mis en place dans sept pays<sup>2</sup>, tandis que des institutions régionales, comme l'Union arabe des autorités de valeurs mobilières (UASA) et la Fédération des bourses arabes, mènent aussi des activités destinées à renforcer la gouvernance d'entreprise dans la région MENA.

### Encadré 3.1. La promotion de la communication d'informations par la Bourse d'Égypte

La Bourse d'Égypte (EGX) a déployé des efforts considérables pour stimuler la transparence des entreprises cotées. Les règles d'admission à la cote comprennent des prescriptions relatives à la communication d'informations (communication financière, opérations réalisées par l'entreprise, événements significatifs, structure actionnariale, conseil d'administration et réunions de l'assemblée générale), l'obligation de se doter d'un comité d'audit indépendant et des règles sur les transactions avec les parties liées. Le Système d'information électronique, qui permet aux entreprises cotées d'envoyer leurs informations à l'EGX par voie électronique, a été introduit en 2015.

Ces règles ont influé sur le nombre d'entreprises cotées à l'EGX. La Bourse d'Égypte, première place boursière de la région MENA, a été créée à la fin du XIX<sup>e</sup> siècle. Le nombre d'entreprises cotées a explosé après les années 1990, en raison notamment d'un vaste mouvement de privatisations, mais il a fortement chuté depuis, revenant de 1 075 en 2000 à 254 en 2017 (Banque mondiale, WFE). Ce recul s'explique par le fait que les entreprises dont les titres n'étaient pas négociés et/ou qui ne respectaient pas les règles d'admission à la cote ont été radiées. En dépit du nombre important de radiations, l'EGX demeurait en 2017 la principale place boursière de la région d'après le nombre d'entreprises cotées.

L'EGX s'est aussi employée à promouvoir une transparence accrue des informations liées à l'environnement, aux questions sociales et à la gouvernance d'entreprise. Après avoir intégré l'initiative SSE des Nations Unies en 2009, elle a lancé son indice S&P EGX ESG en 2010 et le Guide de l'EGX concernant la communication d'informations sur les performances ESG et sur les ODD en 2016.

*Source* : EGX, Initiative des bourses pour un investissement durable des Nations Unies

Ces institutions ont activement participé à la promotion des activités de gouvernance d'entreprise à travers des études, des conférences, des formations et des services de conseil. En 2011, l'Institut Hawkamah a lancé le premier indice ESG à l'échelle de la région MENA en coopération avec Standard & Poor's, afin d'encourager les entreprises cotées à adopter des pratiques durables. Cet indice couvre les 50 entreprises les plus performantes en termes d'engagement ESG parmi les 150 plus grandes entreprises existant en Arabie saoudite, à Bahreïn, en Égypte, dans les ÉAU, en Jordanie, au Koweït, au Liban, au Maroc, à Oman, au Qatar et en Tunisie. En juillet 2017, l'UASA a publié des lignes directrices à l'intention des entreprises cotées sur les marchés de capitaux arabes afin d'atténuer les obstacles rencontrés par les économies arabes pour appliquer les règles de gouvernance. Toujours en 2017, le Centre de gouvernance de l'École de commerce de l'Université Alfaisal a lancé un Indice de la gouvernance d'entreprise pour contrôler et promouvoir les pratiques de bonne gouvernance parmi les entreprises exerçant leur activité en Arabie saoudite. Ces activités sont importantes car les résultats des réformes introduites dans ce domaine dépendent de la coopération des secteurs public et privé et d'une bonne connaissance des pratiques exemplaires.

Le Maroc constitue un bon exemple de forte coopération entre le public et le privé destinée à susciter une volonté de réformer la gouvernance d'entreprise. Une Commission nationale « Gouvernance d'entreprise » a été établie en 2007, sous la direction conjointe du ministère

des Affaires économiques et générales (secteur public) et de la Confédération générale des entreprises du Maroc (secteur privé). La Commission a publié un Code national de la gouvernance d'entreprise en 2008, et l'Institut marocain des administrateurs a été fondé en 2009 (OCDE, 2012).

La coopération internationale peut consolider les efforts déployés par les pays pour adopter et mettre en œuvre des pratiques exemplaires. À l'heure qu'il est, les autorités de tutelle des valeurs mobilières de 12 économies de la région MENA<sup>3</sup> sont des membres ordinaires de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV). Toutefois, ils ne sont que deux (l'Égypte et les ÉAU) à être membres de l'*International Forum of Independent Audit Regulators* (IFIAR). Participer au dialogue mené à l'échelle internationale est particulièrement utile pour échanger des expériences, améliorer les capacités institutionnelles et faire respecter efficacement les règles applicables aux marchés des valeurs mobilières.

### ***Autres facteurs influant sur les pratiques de gouvernance d'entreprise dans la région MENA***

Les pratiques de gouvernance d'entreprise à l'œuvre dans la région MENA sont souvent perçues comme n'étant pas suffisamment développées pour attirer les investisseurs et contribuer à l'expansion des marchés financiers. L'amélioration des principes de gouvernance d'entreprise comporte de nombreux obstacles, toutefois, en raison des particularités de la région : concentration de l'actionnariat, culture d'entreprise relativement dénuée de transparence et faible développement des marchés financiers (comme indiqué dans le Tour d'horizon).

Les structures actionnariales peuvent influencer sur la communication d'informations et la transparence, la qualité de la communication facultative augmentant lorsque l'actionnariat est moins concentré.

La majorité des entreprises cotées de la région MENA se caractérisent par un actionnariat concentré, composé d'investisseurs souverains ou d'actionnaires fondateurs, notamment des familles (Amico, 2014). Les 600 plus grandes entreprises cotées sur les places boursières de la région représentent 97 % de la capitalisation totale<sup>4</sup>. Une analyse récente de ces entreprises montre que les investisseurs souverains sont la principale catégorie d'investisseurs sur l'ensemble des marchés de la région, à l'exception de l'Iraq, du Liban et de la Tunisie, les sociétés de gestion de fortunes familiales se plaçant en deuxième position (GOVERN, 2016).

Le système juridique d'un pays (*common law* ou droit romain) influence sur le niveau de la communication d'informations. La plupart des économies de la région MENA sont dotés d'un code civil, alors que selon certaines études, le niveau de la communication d'informations est sensiblement supérieur sur les marchés de *common law*.

Les relations historiques/économiques qu'entretient un pays avec d'autres peuvent aussi jouer un rôle. Un examen des rapports annuels de 216 entreprises de 13 économies de la région MENA (Othman et Zeghal, 2010) a montré que le niveau de la communication d'informations était plus élevé dans les pays entretenant des liens économiques privilégiés avec le Royaume-Uni et les États-Unis (Égypte, Jordanie, pays du Conseil de coopération du Golfe) que dans ceux qui sont liés à l'Europe continentale (Tunisie, Maroc, Liban).

## Transparence et communication d'informations : principales difficultés

### *Normes internationales sur la transparence et la communication d'informations*

Les *Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE* (ci-après les Principes) identifient les éléments constitutifs d'une bonne gouvernance d'entreprise et contiennent des orientations pratiques à l'intention des pouvoirs publics. Le chapitre V précise que le régime de gouvernance doit garantir la diffusion en temps opportun d'informations exactes sur les sujets significatifs suivants :

- le résultat financier et le résultat d'exploitation de l'entreprise,
- les objectifs de l'entreprise et les informations non financières,
- les principales participations au capital et les droits de vote,
- la rémunération des administrateurs et des principaux dirigeants,
- les informations relatives aux administrateurs portant notamment sur leurs qualifications, le processus de sélection, leur appartenance au conseil d'administration d'autres sociétés et le fait qu'ils sont considérés comme indépendants par le conseil d'administration,
- les transactions effectuées avec des parties liées,
- les facteurs de risque prévisibles,
- les questions intéressant les salariés et les autres parties prenantes,
- les structures et politiques de gouvernement d'entreprise.

Selon les *Principes*, la communication d'informations doit se faire au moyen de rapports périodiques, voire plus fréquemment si des événements significatifs se produisent entre deux rapports.

Une mise à jour des *Principes* de 2015 insiste davantage sur la communication d'informations relatives aux propriétaires effectifs, explicite les recommandations concernant les transactions avec les parties liées et encourage la publication des informations non financières, des participations détenues par les administrateurs, y compris par ceux qui n'exercent pas de fonction de direction, ainsi que des missions et des responsabilités du directeur général et du président.

Depuis la crise financière mondiale, les organisations internationales redoublent d'efforts pour renforcer la protection des investisseurs grâce à un marché équitable, efficient et transparent. L'OICV a révisé ses objectifs et principes en matière de réglementation des valeurs mobilières en 2010 pour souligner l'importance de la réglementation sur l'indépendance des auditeurs, la surveillance et la divulgation des conflits d'intérêts.

Un nombre croissant de pays utilisent les normes comptables et d'audit internationales pour s'assurer de la fidélité et de la sincérité des états financiers. En avril 2018, 144 pays ou territoires imposaient aux entreprises cotées et aux institutions financières présentes sur leurs marchés financiers de respecter les Normes internationales d'information financière (IFRS). Ces normes sont aujourd'hui autorisées ou obligatoires pour quelque 35 000 entreprises cotées sur les 93 bourses les plus importantes au monde (IFRS Foundation, 2018). De même, 128 pays utilisent ou sont sur le point d'adopter les Normes internationales d'audit (ISA) (IAASB, 2018). Les améliorations apportées aux normes

produisent des effets directs sur les marchés financiers mondiaux en améliorant la transparence et les possibilités de comparaison internationale.

Une initiative de taille de l'Union européenne, le Plan d'action 2012 concernant le droit européen des sociétés et la gouvernance d'entreprise, insiste sur la transparence des entreprises cotées. Les textes européens récents traitent également de la publication de la rémunération des administrateurs, de la qualité des audits, de la communication non financière (ESG), des droits des actionnaires, et des obligations de communication d'informations incombant aux entreprises émettrices.

Aux États-Unis, une initiative visant à actualiser et à moderniser les prescriptions imposées aux entreprises cotées en matière de communication d'informations a été introduite en 2013. En 2017, la *Securities and Exchange Commission* (SEC) a proposé des modifications afin de supprimer les dispositions superflues, se recoupant, dépassées ou caduques à la lumière de l'évolution de l'environnement de l'information, et le *Public Company Accounting Oversight Board* a adopté une nouvelle norme d'audit prévoyant la communication d'informations supplémentaires à l'intention des investisseurs.

Pour assurer la durabilité des financements et promouvoir un investissement responsable, une attention accrue est accordée à la communication d'informations sur les questions environnementales et sociales. L'édition 2015 des *Principes* encourage les entreprises à communiquer des informations non financières dans des domaines tels que l'éthique commerciale, l'environnement et, lorsqu'ils sont significatifs pour l'entreprise, les enjeux sociaux et les droits de l'homme. La communication d'informations non financières sur les questions environnementales et sociales a commencé à être obligatoire pour les grandes entreprises dans de nombreux pays.

### *Transparence et communication d'informations dans la région MENA*

Les cadres de gouvernance d'entreprise et les pratiques de communication d'informations en vigueur dans les économies de la région MENA ont évolué ces 20 dernières années, selon des évaluations menées par des organisations internationales. Ces évaluations comprennent des appréciations de la gouvernance d'entreprise effectuées par la Banque mondiale et la BERD, une enquête OCDE-UASA sur les transactions avec les parties liées, ainsi que les rapports *Doing Business* de la Banque mondiale qui mesurent la protection des investisseurs minoritaires.

La présente section s'emploie à mettre en évidence les problèmes qui n'ont pas encore été réglés. Elle analyse les obligations imposées aux entreprises cotées dans la région MENA en matière de communication d'informations, sur la base des évaluations internationales, et présente les pratiques adoptées dans ce domaine par les 15 premières entreprises cotées de la région.

#### *Obligations des entreprises cotées dans la région MENA en matière de communication d'informations*

Les pratiques des entreprises cotées dans la région MENA en matière de transparence et de communication d'informations comprennent la communication périodique et permanente, conformément aux normes et aux pratiques exemplaires internationales. La communication périodique comprend généralement les informations financières (états financiers annuels ou intermédiaires, rapports annuels, etc.). La communication permanente inclut les modifications significatives de la propriété effective directe et indirecte et les informations *ad hoc* susceptibles d'avoir une incidence sur le cours des actions.

Les Normes internationales d'information financière doivent être respectées dans la plupart des économies de la région MENA (IFRS Foundation, 2017), et huit pays ou territoires (l'Arabie saoudite, l'Autorité palestinienne, Bahreïn, les ÉAU, la Jordanie, le Koweït, le Liban et la Tunisie) utilisent ou sont en voie d'adopter les Normes internationales d'audit (IAASB, 2018).

Selon un rapport de l'Institut Hawkamah datant de 2017, les entreprises cotées dans la région MENA avaient sensiblement amélioré le niveau de la transparence et de la communication d'informations depuis 2007. L'étude comparait plusieurs catégories de communication, dont la communication d'informations non financières, parmi les 50 entreprises les plus importantes et les plus liquides cotées sur 11 marchés de la région MENA : l'Arabie saoudite, Bahreïn, l'Égypte, les ÉAU, la Jordanie, le Liban, le Koweït, le Maroc, Oman, le Qatar et la Tunisie. Ses conclusions mettent en lumière les effets des efforts déployés dans ce domaine par les autorités de la région et les entreprises qui y sont cotées.

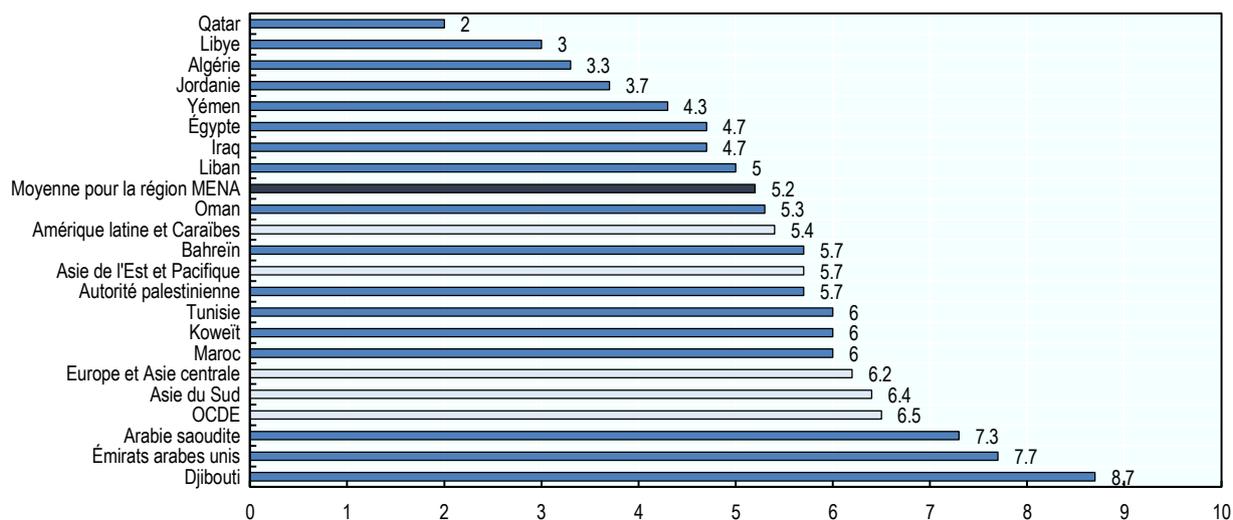
Afin de limiter les lourdeurs administratives pour les entreprises de plus petite taille, et conformément aux *Principes*, des prescriptions proportionnées ont été adoptées en matière de communication d'informations sur les compartiments des PME spécialisés de la région MENA. Ainsi, pour les entreprises inscrites à la cote du marché parallèle Tadawul d'Arabie saoudite (le tout dernier compartiments des PME de la région), les normes de communication d'informations applicables aux rapports annuels sont plus indicatives qu'obligatoires, et le délai de publication des états financiers est plus souple que celui du marché principal.

#### *Évaluations de la communication d'informations sur la gouvernance d'entreprise dans les économies de la région MENA*

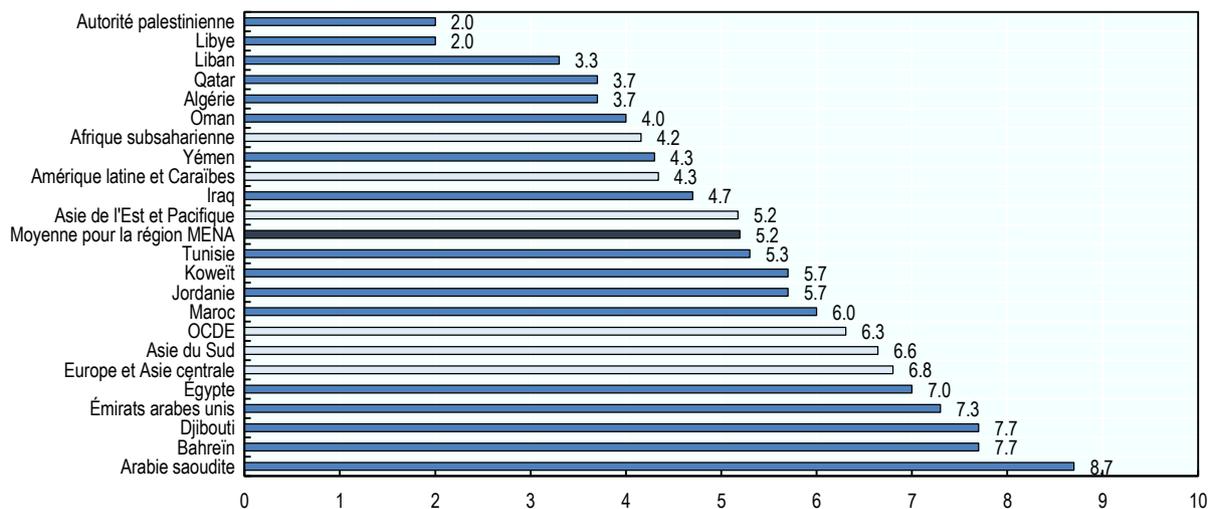
Les évaluations internationales portant sur la communication d'informations et la transparence dans la région MENA ont mis en évidence les domaines qui appellent une amélioration de la réglementation.

Le rapport *Doing Business* de la Banque mondiale, qui couvre 11 domaines de réglementation des entreprises dans 190 économies, évalue les questions liées à la gouvernance d'entreprise dans la rubrique « protection des intérêts minoritaires ». Un ensemble d'indicateurs (la protection des actionnaires minoritaires contre les conflits d'intérêts) mesure la protection des actionnaires minoritaires contre les abus de biens sociaux commis par des administrateurs, tandis qu'un autre (la gouvernance des actionnaires) mesure les droits des actionnaires et les prescriptions imposées aux entreprises en matière de transparence (Banque mondiale, 2017a). Les économies et les régions sont classés sur une échelle de 0 à 10, 10 correspondant à la performance la plus forte<sup>5</sup>.

Les classements de 2019, présentés aux graphiques 3.1 et 3.2, montrent que les performances de la région MENA sont inférieures à celles d'autres régions pour les deux aspects de la « protection des investisseurs minoritaires ». Néanmoins, les résultats varient fortement au sein de la région. Les pays du CCG (à l'exception du Qatar) s'en sortent généralement mieux que les autres régions, en moyenne, dans ce domaine. Djibouti est l'économie de la région MENA qui affiche la plus forte progression dans le classement 2019, alors que l'Arabie saoudite obtient un résultat élevé, soit 8.7 sur 10, pour l'indice de la gouvernance des actionnaires. Pour les deux indices, certains économies de la région MENA réalisent des performances supérieures à certains pays de l'OCDE.

**Graphique 3.1. Indice de réglementation des conflits d'intérêts (0 à 10)**

Source : Banque mondiale, *Doing Business 2019*.

**Graphique 3.2. Indice de gouvernance des actionnaires (0 à 10)**

Source : Banque mondiale, *Doing Business 2019*.

L'Arabie saoudite se classe désormais 7<sup>e</sup> à l'échelle mondiale en termes de protection des investisseurs minoritaires. Selon la Banque mondiale, l'Arabie saoudite a renforcé la protection accordée en « énonçant des règles claires en matière de responsabilité des administrateurs et en renforçant le rôle des actionnaires dans les grandes décisions » (encadré 3.2).

**Encadré 3.2. Améliorations récentes du cadre de gouvernance d'entreprise de l'Arabie saoudite**

Les autorités saoudiennes militent pour une meilleure gouvernance d'entreprise depuis la création de l'Autorité des marchés financiers en 2003. De nouvelles mesures destinées à réglementer la communication d'informations et à renforcer la transparence ont été adoptées récemment conformément à la Vision saoudienne 2030, un plan global conçu pour diversifier l'économie. Elles imposent notamment :

- la publication annuelle des politiques de rémunération, et la mise en place de mécanismes de fixation des rémunérations,
- la publication annuelle des avantages en espèces et en nature accordés à chaque membre du conseil d'administration en échange de tout travail ou de toute fonction de direction, technique, de gestion ou de conseil,
- la communication d'informations sur les transactions avec les parties liées ou les accords égaux ou supérieurs à 1 % des recettes brutes de l'émetteur,
- la publication des changements intervenus aux postes d'administrateurs ou de directeur général de l'émetteur,
- la communication d'informations sur la signature ou sur la dénonciation inopinée de tout contrat significatif.

De plus, la réglementation sur la gouvernance d'entreprise a été actualisée en 2017, et elle est devenue plus complète, 85 % des dispositions du code étant désormais contraignantes.

Source : Représentant de l'Autorité des marchés financiers, « Transparency and Disclosure in the Saudi Capital Market », réunion du Groupe de travail MENA-OCDE sur la gouvernance d'entreprise tenue en 2017.

Le *Global Competitiveness Report* du Forum économique mondial évalue la qualité des normes comptables et d'audit (tableau 3.2). Selon son indice de rigueur des normes comptables et d'audit pour 2017-18, le Qatar et Bahreïn se classent 25<sup>e</sup> et 29<sup>e</sup>, respectivement, au niveau mondial, et en tête de la région MENA avec des résultats de 5.6 et 5.4 sur une échelle de 1 à 7.

**Tableau 3.2. Rigueur des normes comptables et d'audit, 2018 (1 à 7)**

Pays	Résultat
Qatar	5.6
Bahreïn	5.4
Arabie saoudite	5.3
Émirats arabes unis	5.2
Oman	5.2
Maroc	5.1
Jordanie	5.0
Égypte	4.7
Koweït	4.4
Liban	4.3
Tunisie	4.3
Algérie	3.4
Yémen	2.6
Mauritanie	2.2

Source : Forum économique mondial, *Global Competitiveness Report 2018*.

*Transparence sur les propriétaires effectifs, les membres du conseil d'administration et les audits*

La catégorie « protection des investisseurs minoritaires » du rapport *Doing Business* de la Banque mondiale évalue aussi la transparence des entreprises dans des domaines comme la propriété effective, les activités et la rémunération des membres du conseil d'administration et la publication des audits. Les conclusions relatives aux économies de la région MENA étudiées sont présentées dans le tableau 3.3.

**Tableau 3.3. Indice de la transparence des entreprises, 2019**

	Mis en œuvre	Non mis en œuvre
L'acheteur doit divulguer les participations directes et indirectes représentant 5 % du capital	Arabie saoudite, Bahreïn, Égypte, ÉAU, Jordanie, Koweït, Liban, Maroc, Tunisie	Algérie, Autorité palestinienne, Djibouti, Iraq, Libye, Mauritanie, Oman, Qatar, Yémen
Des informations sur les activités principales et les autres mandats d'administrateur des membres du conseil d'administration doivent être fournies.	Arabie saoudite, Égypte, ÉAU, Jordanie, Koweït, Tunisie	Algérie, Autorité palestinienne, Bahreïn, Djibouti, Iraq, Liban, Libye, Mauritanie, Maroc, Oman, Qatar, Yémen
Les rémunérations individuelles des administrateurs et des hauts responsables doivent être divulguées.	Arabie saoudite, ÉAU, Jordanie, Koweït, Oman, Qatar	Algérie, Autorité palestinienne, Bahreïn, Djibouti, Égypte*, Iraq, Liban, Libye, Mauritanie, Maroc, Tunisie, Yémen
Les états financiers annuels des entreprises cotées doivent être vérifiés par un commissaire aux comptes.	Algérie, Arabie saoudite, Autorité palestinienne, Bahreïn, Djibouti, Égypte, ÉAU, Iraq, Jordanie, Koweït, Liban, Libye, Mauritanie, Maroc, Oman, Qatar, Tunisie, Yémen	
Les rapports d'audit des entreprises cotées doivent être divulgués au public.	Arabie saoudite, Autorité palestinienne, Bahreïn, Djibouti, Égypte, ÉAU, Jordanie, Koweït, Liban, Maroc, Oman, Qatar, Tunisie	Algérie, Iraq, Libye, Mauritanie, Yémen

*Note* : L'Égypte a renforcé dernièrement sa réglementation en matière de communication d'informations sur la rémunération des administrateurs. À l'heure actuelle, toutes les sommes perçues par le président et par chaque membre du conseil d'administration, y compris les salaires, indemnités et primes, doivent être divulguées par les entreprises cotées.

*Source* : D'après Banque mondiale, *Doing Business* 2019.

Divers points ressortent de l'analyse de ce tableau.

- *La divulgation des participations des propriétaires effectifs (représentant 5 % au moins du capital) n'est obligatoire que dans la moitié des économies de la région MENA étudiées.*

Comme le font observer les *Principes*, les investisseurs comptent parmi leurs droits élémentaires celui de disposer d'informations transparentes sur la structure de l'actionnariat des entreprises. Ces informations sont particulièrement importantes pour les décisions concernant des investissements dans des économies caractérisées par une concentration de l'actionnariat, comme celles de la région MENA. Même si la plupart des pays ou territoires de la région ont adopté des lois imposant aux entreprises de communiquer des informations sur les participations importantes, la propriété effective de l'entreprise peut rester opaque (OCDE, 2016).

- *La divulgation d'informations sur les autres activités et mandats d'administrateur des membres du conseil d'administration n'est obligatoire que dans six des 18 économies de la région MENA étudiées.*

Les *Principes* indiquent que les investisseurs ont besoin de ce type d'informations, qui peuvent permettre d'y voir plus clair dans les conflits d'intérêts potentiels et de savoir si les membres du conseil d'administration consacrent suffisamment de temps à leurs activités. Cet aspect est pertinent pour les économies de la région MENA, où des membres de la famille et des représentants du gouvernement siègent souvent au conseil des entreprises (Othman et Zenghal, 2010), et où un administrateur peut siéger au conseil de multiples entreprises.

- *La divulgation des rémunérations individuelles des administrateurs et des hauts responsables de l'entreprise n'est obligatoire que dans six économies de la région MENA.*

Selon les *Principes*, les actionnaires ont besoin de ces informations pour évaluer les liens existant entre les rémunérations et les résultats à long terme de l'entreprise. Le *Corporate Governance Factbook* de l'OCDE de 2017, qui porte sur 47 économies, signale que 89 % d'entre elles ont introduit des critères généraux sur les rémunérations, principalement au moyen du système « se conformer ou s'expliquer ».

La communication d'informations individualisées (notamment sur les dispositions en matière de dénonciation de contrat et de départ en retraite) est de plus en plus couramment considérée comme une bonne pratique, mais demeure un sujet sensible dans certains pays (OCDE, 2017a). Même si la divulgation des rémunérations individuelles est aujourd'hui requise ou recommandée dans la plupart des pays membres de l'OCDE (OCDE, 2017a), les marchés émergents privilégient la communication d'informations agrégées dans ce domaine (OICV, 2016). Plusieurs marchés émergents adoptent d'autres approches. Ainsi, les entreprises installées en Argentine doivent fournir des informations individualisées à la seule autorité des marchés financiers, tandis qu'au Brésil, elles doivent divulguer les rémunérations individuelles minimales, maximales et moyennes sur les trois dernières années (OICV, 2016).

Comme le montre le tableau 3.3, et à l'instar d'autres marchés émergents, la communication d'informations individualisées n'est pas obligatoire dans la plupart des économies de la région MENA. La réglementation saoudienne sur la gouvernance d'entreprise adoptée en février 2017<sup>6</sup> impose désormais que les informations sur la rémunération des membres du conseil d'administration et des dirigeants soient communiquées dans un format particulier.

- *La divulgation des rapports d'audit au public n'est pas obligatoire dans toutes les économies de la région MENA.*

Les investisseurs ont besoin d'informations financières de qualité comparables et cohérentes pour prendre des décisions d'investissement éclairées. Les marchés financiers ne pourraient fonctionner correctement sans disposer en temps opportun d'états financiers exacts. La vérification des états financiers par des auditeurs indépendants, conformément aux normes internationales, et la divulgation des rapports d'audits sont donc d'une importance primordiale pour le développement des marchés financiers. Les états financiers des entreprises cotées sont vérifiés dans toutes les économies de la région MENA, l'Algérie, l'Iraq, la Libye, la Mauritanie et le Yémen n'imposant pas d'obligations quant à la publication des rapports d'audit.

Le rapport d'audit est le principal outil à la disposition des auditeurs pour communiquer avec les actionnaires et sa divulgation est déterminante pour que la vérification procure les avantages voulus. Conformément aux *Principles for Periodic Disclosure by Listed Entities* de l'OICV, les bonnes pratiques mondiales indiquent que les rapports annuels des entreprises devraient contenir un rapport d'audit pour la période considérée.

**Tableau 3.4. Informations communiquées par 15 des plus grandes entreprises de la région MENA**

Informations communiquées par catégorie	Nombre d'entreprises ayant communiqué ces informations
<b>1. Le résultat financier et le résultat d'exploitation</b>	
1.a. Le bilan	14
1.b. Le compte de résultat	14
1.c. Le tableau de financement	14
1.d. L'annexe aux états financiers	13
1.d. Un tableau de variation du capital de l'entreprise	14
1.e. Les comptes consolidés lorsque la société contrôle d'autres entreprises	14
1.f. Le rapport de gestion et analyse	14
<b>2. Les objectifs de l'entreprise (objectifs commerciaux et non commerciaux)</b>	12
<b>3. Les principaux actionnaires et les propriétaires effectifs</b>	
3.a. Les principaux actionnaires	8
3.b. Les propriétaires effectifs	4
<b>4. La rémunération des administrateurs et des principaux dirigeants</b>	
4.1. La rémunération effective	13
4.2. Les détails de la rémunération	9
<b>5. Les informations sur les administrateurs</b>	
5.a. Les qualifications des administrateurs	6
5.b. Le processus de sélection des administrateurs	8
5.c. Les autres mandats d'administrateur et postes de direction	10
5.d. L'indépendance des administrateurs	11
5.e. Les participations effectives de chacun des administrateurs et principaux dirigeants	8
<b>6. Les transactions avec les parties liées</b>	
6.a. Les transactions significatives effectuées avec des parties liées	12
6.b. Les conditions de réalisation de ces transactions	7
<b>7. Les facteurs de risque prévisibles</b>	
7.a. Les facteurs de risque significatifs et prévisibles	14
7.b. Les procédures établies pour gérer ces risques	13
<b>8. Les questions intéressant les salariés et les autres parties prenantes</b>	
8.a. Les questions intéressant les salariés	13
8.b. La communication d'informations sur les questions environnementales, sociales et de gouvernance (ESG)	13
<b>9. Les structures et politiques de gouvernance de l'entreprise</b>	
9.a. Un rapport sur la gouvernance d'entreprise	12
9.b. Les structures et fonctions des comités	13
9.c. Le comité d'audit	13
9.d. Le comité des rémunérations	13

Source : Rapports annuels et sites web des entreprises. Voir la liste complète des entreprises étudiées à l'annexe 3.A

### *Transparence sur les transactions avec les parties liées*

Les transactions avec les parties liées figurent aussi parmi les aspects importants de la réglementation sur la communication d'informations, notamment en cas de concentration de l'actionnariat et de groupes d'entreprises. Comme indiqué dans les *Principes*, « il est indispensable que les entreprises communiquent au marché toutes les informations relatives à toutes les transactions significatives effectuées avec des parties liées ainsi que les conditions dans lesquelles chaque transaction a été effectuée ». La réglementation de ces transactions varie à travers le monde, mais la communication d'informations les concernant constitue une obligation légale dans la quasi-totalité des économies (OCDE, 2017a).

Selon une enquête détaillée sur les transactions avec les parties liées effectuées dans les économies de la région MENA, réalisée en 2014 par l'UASA et l'OCDE, ces transactions doivent obligatoirement être divulguées *a posteriori* dans les économies de la région MENA, conformément aux pratiques internationales, mais elles le sont plus rarement de manière immédiate sur les marchés de la région (OCDE-UASA, 2014). Toutefois, l'enquête de l'OCDE de 2017 sur les cadres de gouvernance d'entreprise existant dans la région MENA montre que les prescriptions relatives à la communication d'informations sur les transactions avec les parties liées ont été renforcées dans la région depuis 2014.

### *Pratiques des principales entreprises cotées dans la région MENA en matière de communication d'informations*

La présente section analyse les pratiques actuellement adoptées en matière de communication d'informations par 15 des 20 plus grandes entreprises cotées dans la région MENA. Sur ces 15 entreprises, sept sont inscrites à la cote de la Bourse saoudienne (Tadawul), le principal marché de la région, tandis que les autres sont inscrites sur ceux des ÉAU, du Koweït, du Maroc et du Qatar (on trouvera une liste de ces entreprises à l'annexe 3.A).

Les *Principes* ont servi de principale référence pour l'analyse, qui vise à évaluer le niveau de communication d'informations des premières entreprises cotées du point de vue des investisseurs internationaux. Les rapports annuels publiés en anglais pour 2016 ont été évalués et les sites web des entreprises consultés dès lors qu'une information ne figurait pas dans le rapport annuel.

Il convient de noter que ces travaux d'étude visent à déterminer l'existence ou non des informations concernées, et non leur qualité, et ne s'intéressent pas davantage à la réglementation en la matière. L'analyse a porté sur les pratiques des entreprises sur la base des informations communiquées à titre facultatif et obligatoire.

Sur les 20 plus grandes entreprises de la région, cinq n'ont pas publié leur rapport annuel 2016 en anglais sur leur site web. Cela donne à penser que les sites web des principales entreprises cotées ne sont pas mis à jour régulièrement. Les informations communiquées par les 15 entreprises ayant publié leur rapport annuel 2016 en anglais sont présentées dans le tableau 3.4.

Les conclusions tirées de cette analyse ainsi que celles présentées dans le tableau comprennent les points suivants.

- Si 12 des 15 entreprises ont publié leurs objectifs, ceux-ci n'étaient pas clairement expliqués dans la plupart des cas, les informations étant principalement fournies dans les rapports du président et du directeur général.
- Huit des entreprises ont communiqué des informations sur les principaux actionnaires, mais les propriétaires effectifs n'étaient pas mentionnés clairement.

Lorsque l'actionnaire principal de l'entreprise est une entité du secteur public, il est possible d'en déduire le bénéficiaire effectif.

- Treize des entreprises ont divulgué le montant total des rémunérations versées aux membres du conseil d'administration et à un nombre limité des principaux dirigeants, et neuf ont publié les détails de la rémunération, comme les salaires, et autres indemnités et prestations. Une seule entreprise de l'échantillon a divulgué les rémunérations individuelles.
- Six des entreprises ont fourni des informations sur les qualifications des membres du conseil d'administration dans leur rapport annuel, et cinq sur leur site web. Huit ont rendu publiques les procédures de désignation des administrateurs dans leur rapport annuel, sans indiquer si un grand nombre de candidats avaient été admis. Onze ont fait connaître les membres du conseil indépendants, même si elles n'ont pas précisé les critères retenus pour évaluer leur indépendance.
- Les transactions significatives avec des parties liées ont été divulguées par 12 entreprises, principalement dans le cadre des normes comptables ; sept ont fourni des informations sur les conditions de réalisation de ces transactions, mais en recourant à des formules génériques comme « dans les limites fixées par la réglementation » ou « selon des conditions fixées d'un commun accord ».
- Les institutions financières ont tendance à fournir davantage de détails sur les facteurs de risque significatifs. Au Koweït, les procédures d'audit interne des institutions financières sont soumises à un audit indépendant annuel, et l'avis de l'auditeur est publié dans le rapport annuel.
- Six entreprises ont publié des rapports ESG en sus de leur rapport annuel, tandis que huit ont créé sur leur site web des sections distinctes consacrées à la responsabilité sociale des entreprises.
- Bien que deux entreprises n'aient pas divulgué leur structure de gouvernance dans leur rapport annuel, toutes les sociétés ont communiqué cette information sur leur site web. Les 15 entreprises avaient créé un comité d'audit et 14 étaient dotées d'un comité des nominations et des rémunérations.
- La séparation des postes de directeur général et de président prévaut dans les entreprises étudiées comportant une structure moniste. Une seule et même personne remplit ces deux fonctions dans deux entreprises seulement, mais les raisons de cette organisation n'ont pas été exposées clairement. Une entreprise est dotée d'une structure dualiste.

Selon les résultats obtenus, le niveau de communication d'informations est plus élevé pour les états financiers. Les entreprises installées en Arabie saoudite et dans les EAU sont celles qui ont communiqué les informations les plus détaillées. La majorité des entreprises de l'échantillon ont fourni des informations non financières substantielles dans leur rapport annuel ; une seule, basée au Maroc, a fourni uniquement des informations financières. Dans certains cas, des informations non publiées dans le rapport annuel figuraient dans le rapport sur la gouvernance d'entreprise ou dans la partie du site web de l'entreprise consacrée aux relations avec les investisseurs.

Cette étude met en lumière les aspects des pratiques en vigueur dans la région en matière de communication d'informations et de transparence qui pourraient être améliorés. Ainsi, comme le montre le tableau 3.5, seules quatre des 15 entreprises ont rendu publics les propriétaires effectifs.

**Tableau 3.5. Informations le moins communiquées par 15 des plus grandes entreprises de la région MENA**

Informations les moins communiquées	Nombre d'entreprises ayant communiqué ces informations
Propriétaires effectifs	4
Qualifications des administrateurs	6
Conditions de réalisation des transactions avec les parties liées	7
Principales participations	8
Processus de sélection des administrateurs	8
Participations effectives de chacun des administrateurs et principaux dirigeants	8
Détails de la rémunération	9
Autres mandats d'administrateur et postes de direction	10

Cette analyse ne donne peut-être pas une idée complète de la situation dans la région, car elle porte sur des entreprises installées dans cinq économies de la région MENA seulement et sur les informations communiquées pour une seule année. De nombreuses publications indiquent aussi que la communication d'informations est plus marquée dans les grandes que dans les petites entreprises, les premières étant plus visibles et soumises à un contrôle plus strict de la part de différentes parties prenantes, comme les gouvernements, les investisseurs et les analystes. Mais même si de nouvelles études s'imposent, les résultats fournissent une indication sur les tendances générales.

L'analyse donne à penser que la communication d'informations pourrait être renforcée dans deux domaines essentiels : l'actionnariat et les transactions avec les parties liées. Ces domaines sont étroitement liés, car les informations communiquées sur l'actionnariat procurent aux participants au marché des informations actualisées sur ceux qui sont susceptibles d'exercer une influence sur l'entreprise, et les aident donc à contrôler les transactions avec les parties liées.

### Communication d'informations sur l'actionnariat

Pour effectuer un investissement éclairé, il est fondamental de connaître la structure actionnariale d'une entreprise. La communication d'informations sur l'actionnariat est particulièrement importante lorsque sa concentration prévaut, comme c'est le cas dans la région MENA.

Les *Principes* classent les principales participations parmi les neuf points significatifs devant être divulgués. La communication d'informations sur l'actionnariat contribue à l'efficacité des marchés, car des informations inexactes, floues ou indisponibles peuvent influencer sur leur fonctionnement. Elle revêt aussi une importance pour la gouvernance d'entreprise, car elle permet aux actionnaires et aux investisseurs potentiels d'évaluer les coûts d'agence<sup>7</sup>.

Dans les cas de concentration de l'actionnariat – ou de systèmes de « détenteurs de blocs d'actions » – les actionnaires majoritaires peuvent jouer un rôle inactif ou passif en tant qu'actionnaires d'une entreprise. L'absence de communication d'informations peut donner lieu à des opérations pour compte propre, comme des transactions abusives avec des parties liées, des délits d'initiés ou une dilution des actions. Elle peut aussi conduire à la fraude fiscale, voire au blanchiment de capitaux, au financement du terrorisme ou à d'autres infractions financières. Inversement, la communication d'informations peut discipliner les détenteurs de blocs d'actions et les empêcher de se livrer à des comportements abusifs (Siems et Schouten, 2009).

La communication d'informations sur l'actionnariat est également déterminante pour les parties prenantes comme les salariés et les créanciers, qui ne peuvent pas exercer leurs droits correctement si la structure actionnariale d'une entreprise ne peut pas être identifiée. Les autorités de tutelle et de surveillance ont aussi besoin de connaître les actionnaires d'une entreprise pour faire respecter les règles et prévenir la criminalité financière (Vermeulen, 2013).

### *Approches législatives et réglementaires*

Dans la plupart des économies, les obligations de communication d'informations sur l'actionnariat imposées aux entreprises cotées sont régies par la législation sur les valeurs mobilières et les règles d'admission à la cote. Les économies exigent souvent la communication de données sur les propriétaires effectifs dès l'étape de l'introduction en bourse, principalement via les prospectus. Après quoi, des informations sur les propriétaires effectifs doivent être communiquées annuellement au moins, et dès lors qu'a été franchi le seuil de participation devant donner lieu à une communication d'informations.

Les prescriptions relatives à la communication d'informations sur les propriétaires effectifs s'appliquent généralement à trois groupes différents (OCDE, 2016) :

- Les actionnaires principaux sont tenus de divulguer leur participation lorsque celle-ci atteint, franchit ou revient sous certains seuils. Les seuils devant donner lieu à une communication d'informations sont généralement nettement inférieurs à une participation de contrôle.
- Les entreprises cotées sont généralement dans l'obligation de divulguer leur structure actionnariale via leurs prospectus, rapport annuel, site web, procès-verbaux d'assemblée générale ou autres supports comme les demandes de cotation.
- Les dirigeants et les administrateurs doivent aussi divulguer leurs participations dans de nombreux pays, quel que soit le pourcentage réellement détenu.

L'impact de ces prescriptions en matière de communication d'informations dépend en grande partie de la définition du propriétaire effectif.

### *Définition de la propriété effective*

Un propriétaire effectif se définit habituellement comme une personne physique ayant le droit de bénéficier des avantages liés aux valeurs mobilières et/ou le pouvoir d'exercer une influence dominante sur les droits de vote attachés aux actions.

Les efforts entrepris à l'échelle internationale pour améliorer la transparence sur les propriétaires effectifs se sont accélérés ces dernières années. Ces efforts, déployés par les dirigeants du G8 et du G20, le Groupe d'action financière (GAFI), des gouvernements et des organisations internationales, visent généralement à empêcher toute utilisation abusive des structures sociétaires à des fins illicites, comme l'évasion fiscale, le blanchiment de capitaux ou le financement du terrorisme.

Quoi qu'il en soit, le propriétaire effectif « véritable », « ultime » ou « de fait » d'une entreprise peut rester mystérieux. Les informations sur le propriétaire effectif ultime peuvent être dissimulées par des structures comme les sociétés écrans, des structures d'actionnariat et de contrôle complexes impliquant de nombreuses strates d'actions enregistrées au nom d'autres personnes juridiques, des actions au porteur, des actionnaires et administrateurs agissant au nom d'une autre personne, des fiducies, et d'autres montages

juridiques permettant de séparer la propriété juridique de la propriété effective des actifs (GAFI, 2014).

Le fait d'appliquer le concept de propriétaire effectif ultime peut impliquer que les obligations de communication d'informations s'étendent à toutes les parties ayant accès aux droits de vote/de contrôle, y compris celles qui détiennent des actions indirectement par le biais de parties contrôlées. Ainsi, des titres détenus par le conjoint/la conjointe et/ou les enfants d'une personne seraient considérés comme étant détenus par le propriétaire effectif. Ce serait aussi le cas pour les propriétaires qui recourent à des mécanismes permettant d'exercer davantage de contrôle, comme les structures pyramidales, les participations croisées, les structures duales et les actions sans droit de vote, les produits dérivés d'actions, ainsi que les coalitions ou accords entre actionnaires et autres formules leur permettant d'agir de concert. Lorsqu'une autre entreprise détient les actions d'une entreprise cotée, la communication d'informations sur le propriétaire effectif devrait aussi être requise jusqu'au niveau ultime (OCDE, 2017a).

#### *Délais relatifs à la communication d'informations*

Comme indiqué dans les *Principes*, le fait d'exiger la communication « immédiate » d'informations sur des événements significatifs constitue une bonne pratique. Ce délai est généralement exprimé sous la forme d'un nombre de jours maximums prescrits, même si certains pays utilisent des formules plus vagues comme « dès que possible », « sans délai » ou « sans retard ».

La Directive de l'UE relative à la transparence impose aux principaux actionnaires d'informer l'émetteur de l'acquisition ou de la cession de participations importantes dans les entreprises cotées, puis à l'émetteur de communiquer cette information au marché. Le délai de notification à l'émetteur peut aller du jour même à quatre jours de cotation à compter de la date à laquelle l'actionnaire est informé de l'événement déclencheur. La plupart des pays (20) de l'espace économique européen (EEE) appliquent un délai de quatre jours de cotation pour la notification. Le délai de publication varie parmi les pays de l'EEE du jour même à trois jours de cotation après réception de la notification.

#### *Pratiques dans la région MENA*

La divulgation des participations des propriétaires effectifs représentant 5 % au moins du capital, le seuil couramment fixé dans le monde, n'est obligatoire que dans la moitié des économies de la région MENA étudiées : l'Arabie saoudite, Bahreïn, l'Égypte, les ÉAU, la Jordanie, le Koweït, le Liban, le Maroc et la Tunisie (Banque mondiale, *Doing Business*, 2018). D'autres marchés de la région, comme l'Autorité palestinienne et l'Iraq, exigent la divulgation des participations supérieures à 10 %.

Dans toutes les économies de la région MENA où il existe une obligation de communication d'informations, cette question est régie par la loi et la réglementation sur les valeurs mobilières, dont les règles d'admission à la cote. Les actionnaires importants, les administrateurs et les entreprises cotées de nombreuses économies de la région sont tenus de divulguer leurs participations, conformément à la pratique mondiale, même si les règles applicables varient (tableau 3.6).

**Tableau 3.6. Obligations des actionnaires importants en matière de communication d'informations**

Pays	Pourcentage minimum devant donner lieu à une déclaration	Obligations de déclaration des modifications de l'actionariat	Délai de communication	Disposition
Arabie saoudite	5% des actions ou des instruments de dette convertible	Toute modification de la liste des actionnaires importants	Troisième jour de cotation suivant la survenue de l'événement pertinent	Règles de l'Autorité des marchés financiers sur l'offre de valeurs mobilières et les obligations permanentes (article 68)  Règles d'admission à la cote de Tadawul (article 33)
Bahreïn <sup>1</sup>	5 % du capital émis et libéré de l'émetteur	Toute modification reçue par l'émetteur concernant :  L'acquisition de 5 % au moins du capital émis et libéré de l'émetteur par un propriétaire effectif, atteignant 5 % au moins.  La participation d'un propriétaire effectif atteignant 10 % au moins	Communication immédiate	Normes de communication d'informations de la Banque centrale de Bahreïn (articles 32, 40, 41, 42)
ÉAU	5 % des actions d'une entreprise cotée  10 % des actions d'une société mère, d'une filiale, d'une société sœur d'une entreprise cotée ou d'une société affiliée à cette entreprise	+1 % par rapport aux prescriptions en matière de communication d'informations	Communication immédiate	Décision n° 3 du Conseil d'administration de l'Autorité des valeurs mobilières et des matières premières de 2000 concernant la réglementation relative à la communication d'informations et à la transparence (articles 3, 33, 36)
Égypte <sup>2</sup>	5 % du capital	Transactions faisant varier les participations à hauteur de plus de 5 % (ou de multiples de 5 %) du capital	-	Loi sur les marchés financiers et règles d'admission à la cote de la Bourse d'Égypte
Jordanie	5 % au moins des valeurs mobilières de la même entreprise émettrice.	Toute variation de 1 % des participations des actionnaires dépassant 5 %.  Intentions d'achat supérieures à 10 %.	Dans la semaine	Instructions concernant les normes de communication d'informations, comptables et d'audit à l'intention des entreprises émettrices

Koweït	5 % du capital de l'entreprise cotée	Toute variation de plus de 0.5 % de la part du capital de l'émetteur détenue par des actionnaires dont la participation est supérieure à 5%  Ces déclarations restent obligatoires lorsque la variation a pour effet de ramener la participation en deçà de 5 % du capital.	Dans un délai ne dépassant pas cinq jours de cotation à compter de l'acquisition de 5 % du capital  En cas de modification de l'actionariat, des informations doivent être communiquées dans un délai ne dépassant pas dix jours de cotation à compter de la date de la modification	Loi koweïtienne sur les marchés financiers (articles 100, 101, 102)  Règlements exécutifs (Communication d'informations et transparence)
Liban	5 % des actions	Toutes les opérations d'achat ayant pour effet d'atteindre ou de franchir la limite de 5 %	Dans les 24 heures suivant l'exécution de la transaction	Loi sur les marchés financiers (article 45)
Maroc	5 % du capital ou des droits de vote	Toute opération ayant pour effet de porter la participation au-delà ou de la ramener en deçà de 5 %, 10 %, 20 %, 33.33 %, 50 % ou 66.66 % du capital ou 5 %, 10 %, 33.33 %, 50 % ou 66.66 % des droits de vote	Dans les cinq jours suivant la date de la modification	Dahir (Décret du roi) établissant la Loi n° 1-93-211 (article 68 b et c)  Code des marchés financiers du CDVM (article III.2.18, annexe III.2.L)
Tunisie <sup>3</sup>	5 % du capital d'une entreprise cotée	Lorsque la participation dans le capital d'une entreprise cotée atteint ou franchit les seuils de 5 %, 10 %, 20 %, 33.33 % ou 66.66 %	-	-

Notes : <sup>1</sup>À Bahreïn, les entreprises cotées sont tenues de communiquer des informations sur les actionnaires majoritaires. Elles doivent ce faisant mettre en évidence toute modification significative de la liste des actionnaires. Les autres circonstances devant être signalées sont les suivantes : lorsque la participation d'un propriétaire effectif atteint 10 % au moins des actions émises et du capital versé total ; et lorsqu'une entité a l'intention d'acheter ou de détenir 20 % des actions de l'émetteur. De plus, toute acquisition ou cession de 10 % au moins du capital libéré de toute entreprise cotée à la Bourse de Bahreïn devrait être approuvée par la Banque centrale de Bahreïn, avant que cet ordre ne soit exécuté à la Bourse.

<sup>2</sup>Cigna, Djuric et Sigheartau (2017), *Corporate Governance in Transition Économies: Egypt Country Report*.

<sup>3</sup>Bourse tunisienne, [www.bvmt.com.tn/en-gb/content/investors-protection](http://www.bvmt.com.tn/en-gb/content/investors-protection).

Source : Pages web de l'autorité des marchés financiers sauf mention contraire.

**Tableau 3.7. Obligations des administrateurs en matière de communication d'informations**

Pays	Pourcentage minimum devant donner lieu à une déclaration	Obligations de déclaration des modifications de l'actionariat	Délai de communication	Disposition
Arabie saoudite	5 % des actions ou des instruments de dette convertible	Toute modification de la liste des actionnaires importants	Troisième jour de cotation suivant la survenue de l'événement pertinent	Règles de l'Autorité des marchés financiers sur l'offre de valeurs mobilières et les obligations permanentes Article 53
Bahreïn	L'émetteur doit adopter les règles régissant les transactions des administrateurs, hauts dirigeants et personnes associées portant sur les valeurs mobilières cotés de l'émetteur, dans des conditions non moins contraignantes que celles définies pour les actionnaires qui détiennent 5 % au moins du capital émis par la Banque centrale de Bahreïn.	-	-	Normes de communication d'informations de la Banque centrale de Bahreïn Article 40
ÉAU	Pas de minimum	Toutes les opérations réalisées par les membres du conseil d'administration de l'entreprise et de sa direction	Communication immédiate	Décision n° 3 du Conseil d'administration de l'Autorité des valeurs mobilières et des matières premières de 2000 concernant la réglementation relative à la communication d'informations et à la transparence Articles 33, 36
Égypte <sup>1</sup>	3 % du capital de l'émetteur	Variation de plus de 3 % ou ses multiples		Loi sur les marchés financiers et règles d'admission à la cote de la Bourse d'Égypte
Koweït	Pas de minimum ; outre toute modification du portefeuille détenu par les administrateurs, toute intention d'acheter des valeurs mobilières devrait être déclarée	Toute opération d'achat ou de vente de valeurs mobilières de l'entreprise ; intention d'acheter des valeurs mobilières	Communication immédiate	Loi koweïtienne sur les marchés financiers Articles 100,101,102 ; règlements exécutifs (Communication d'informations et transparence)
Liban	Pas de minimum (notification à l'autorité des marchés financiers)	Toutes les transactions réalisées, directement ou indirectement, sur une valeur mobilière négociée de l'émetteur ou sur toute autre valeur liée au titre négocié	Dans les 10 jours suivant la date de la transaction	Réglementation relative aux comportements sur le marché Article 4106

Note : <sup>1</sup>Cigna, Djuric et Sigheartau (2017), *Corporate Governance in Transition Économies: Egypt Country Report*.  
Source : Pages web de l'autorité des marchés financiers sauf mention contraire.

Les seuils de communication peuvent s'appliquer à toutes les actions d'une entreprise cotée et/ou aux droits de vote. La première approche est utilisée par la plupart des économies de la région MENA, tandis qu'au Maroc, ce seuil porte sur le capital ou sur les droits de vote. La réglementation en vigueur dans certains pays, dont le Koweït, prend indirectement en compte les droits de vote.

Les prescriptions relatives à la communication d'entreprise s'appliquent souvent aux propriétaires effectifs de fait et de droit. Dans les économies de la région MENA, c'est en Arabie saoudite et au Koweït que la réglementation sur les propriétaires de fait est la plus détaillée. Selon la réglementation saoudienne, par exemple, le nombre total d'actions ou d'instruments de dette convertible détenus par une seule personne comprend : les valeurs mobilières détenues directement par cette personne ; celles qui sont détenues par un de ses parents ou par une entreprise contrôlée par cette personne ; et celles qui sont détenues par toute autre personne ayant convenu d'agir de concert avec elle.

Les prescriptions portant sur le délai de communication imposé aux actionnaires varient aussi entre les économies de la région. En cas d'acquisition d'une participation importante dans une entreprise cotée, les Émirats arabes unis et Bahreïn imposent une communication immédiate. Dans d'autres économies, la période autorisée varie entre 24 heures et 10 jours.

Les administrateurs et hauts responsables de l'entreprise doivent communiquer des informations sur les propriétaires effectifs dans de nombreuses économies de la région MENA, même si les prescriptions diffèrent selon les économies (tableau 3.7). Dans les ÉAU et au Koweït, les administrateurs sont tenus de divulguer leurs participations quel que soit le pourcentage détenu. Dans certains pays, les administrateurs doivent notifier leurs opérations à l'autorité de réglementation des valeurs mobilières, mais ils ne sont pas tenus de les rendre publiques.

Les entreprises cotées dans la région sont souvent contraintes de divulguer le nom de leurs principaux actionnaires dans les prospectus d'émission ou d'admission à la cote, ou dans les rapports annuels et autres rapports périodiques. Dans certaines économies, comme le Koweït, les entreprises cotées sont aussi dans l'obligation de communiquer, au début de chaque année, le nom des actionnaires détenant 5 % au moins de leur capital, ainsi que toute variation de ce pourcentage.

Selon les rapports ESG de l'Institut Hawkamah (2012, 2017), les principales entreprises cotées dans la région MENA améliorent leur transparence en matière d'actionnariat. Sur les 50 sociétés les plus importantes et les plus liquides de la région, 88 % ont divulgué le nom de leur principal actionnaire en 2017, contre moins de 40 % en 2007. Toutefois, d'autres analyses indiquent que les difficultés persistent dans la région en ce qui concerne l'identification des propriétaires effectifs ultimes (Cigna, Djuric et Sigheartau, 2017 ; Cigna et Meziou, 2017b ; GOVERN, 2016 ; Santos, 2015).

En tant que membre du G20, l'Arabie saoudite a été prise en compte dans une étude de *Transparency International* de 2015 concernant les points forts et les points faibles des cadres de transparence sur les propriétaires effectifs des pays membres du G20. L'analyse a montré que le cadre saoudien se situait dans la moyenne, la définition des propriétaires effectifs établie par le pays étant pleinement conforme aux Principes de transparence sur les propriétaires effectifs. Mais elle a aussi révélé que l'Arabie saoudite n'était pas conforme au regard de l'identification et de l'atténuation des risques comme le blanchiment de capitaux, et partiellement conforme, seulement, vis-à-vis d'autres principes, comme celui de l'acquisition et de l'accès aux informations sur les propriétaires effectifs.

## Communication d'informations sur les transactions avec les parties liées

La présente section s'intéresse en particulier aux transactions impliquant un transfert de ressources entre une entreprise et ses principaux actionnaires ou autres parties liées, de manière directe ou indirecte. Ces transactions avec les parties liées peuvent prendre diverses formes, y compris : des transactions impliquant la vente ou l'achat de biens, de biens immobiliers ou d'actifs ; des prestations de services données ou reçues ou des contrats de location ; des transferts d'actifs incorporels ; le fait de procurer, recevoir ou garantir des services financiers ; le fait d'assumer des obligations financières ou opérationnelles ; l'acquisition de titres de capitaux propres ou de dette ; ou l'établissement de coentreprises (OCDE et UASA, 2014). Bien que la rémunération des dirigeants puisse aussi être considérée comme une transaction avec une partie liée, elle est exclue de cet examen.

### *Approches législatives et réglementaires*

Les transactions avec les parties liées sont réglementées à travers le monde afin de protéger les investisseurs minoritaires. Une transaction avec une partie liée est une transaction intervenant entre deux parties qui sont liées par des relations antérieures à la transaction. Les mesures réglementaires visant à lutter contre ce type de transactions peuvent prendre les formes suivantes : règles de procédure (approbation du conseil d'administration ou des actionnaires ou avis d'experts indépendants) ; communication d'informations (périodique ou immédiate, ou divulgation de la politique sur les transactions avec les parties liées) ; ou interdiction de certaines transactions avec les parties liées.

Dans certaines économies, des fonctions spécifiques sont dévolues au conseil d'administration ou aux administrateurs indépendants au regard des transactions avec les parties liées. De plus, l'avis d'un conseiller indépendant et l'approbation des actionnaires sont obligatoires pour certains types de transactions. Seule une minorité d'économies interdisent des types précis de transactions avec les parties liées. Toutefois, la communication d'informations sur ces transactions constitue une partie essentielle de la réglementation dans la quasi-totalité des économies (OCDE, 2017a).

Selon les *Principes*, « la diffusion de ces informations doit porter, de façon non exclusive, sur les transactions effectuées avec des parties liées ». La méthodologie de l'OCDE destinée à mettre en œuvre les *Principes* définit les critères fondamentaux de la communication d'informations sur les transactions avec les parties liées :

- Des informations devraient être communiquées chaque année au moins pour les transactions classiques et/ou moins significatives.
- Dans les transactions qui sont soumises à l'approbation des actionnaires, un délai suffisant devrait être accordé après la communication d'informations aux actionnaires minoritaires afin de leur permettre de prendre une décision éclairée.
- Dans les autres transactions avec les parties liées qui produisent des effets significatifs sur le prix ou la valeur de l'entreprise mais qui ne requièrent pas l'approbation des actionnaires, la communication d'informations suffisamment détaillées pour permettre aux actionnaires minoritaires d'exprimer des préoccupations avant que la transaction ne soit effectuée devrait être requise.

Ces questions sont abordées par les réglementations à travers le monde. La communication périodique d'informations sur les transactions avec les parties liées est prescrite par les normes comptables et d'audit internationales ; la communication immédiate d'informations

sur certaines transactions avec les parties liées constitue aussi une pratique mondiale courante. Selon une étude réalisée par l'OICV en 2015, la communication en temps opportun d'informations sur les transactions significatives avec des parties liées est obligatoire dans 26 des 37 pays et territoires étudiés.

La divulgation de la politique sur les transactions avec les parties liées compte aussi parmi les outils juridiques couramment utilisés par le législateur. La CNUCED (2011) indique que la divulgation du processus décisionnel concernant l'approbation des transactions avec les parties liées est obligatoire dans 92 % des 25 marchés émergents composant l'Indice MSCI Marchés émergents

### *Pratiques dans la région MENA*

La concentration de l'actionariat dans les économies de la région MENA suscite des inquiétudes en ce qui concerne la protection des droits minoritaires et le risque de transactions abusives avec des parties liées. Selon un examen des pratiques de communication d'informations des 50 plus grandes entreprises de la région, les transactions de ce type réalisées par 20 % seulement des entreprises entrant dans l'Indice *S&P/Hawkamah ESG Pan Arab Index* ont été effectuées aux conditions du marché (Hawkamah, 2012 ; Hawkamah, 2017).

Une étude OCDE-UASA montre que si la communication *a posteriori* d'informations sur les transactions avec les parties liées est généralement requise dans les économies de la région MENA, la communication immédiate est moins courante. Selon l'étude de 2014, 12 des 15 pays et territoires examinés ne prévoyaient pas d'exigence d'importance relative pour la divulgation des transactions avec les parties liées (à l'exception de l'Autorité palestinienne, de la Jordanie et de l'Iraq), et aucune condition d'importance relative n'avait été introduite par les autorités membres de l'UASA pour l'approbation et la communication d'informations (OCDE et UASA, 2014).

En se fondant sur les conclusions de l'enquête, l'OCDE et l'UASA ont émis les recommandations suivantes sur la communication d'informations relatives aux transactions avec les parties liées :

- Pour englober les transactions présentant un risque d'abus, la définition juridique des « parties liées » devrait être formulée clairement et conformément à la législation et à la réglementation, et être sensiblement identique aux bonnes pratiques internationales présentées succinctement dans les Normes comptables internationales (IAS) et les recommandations de l'OCDE.
- Les transactions significatives avec des parties liées devraient être divulguées dans les rapports intermédiaires, trimestriels ou annuels des entreprises, tout comme leurs conditions de réalisation et le processus d'approbation. Le signalement permanent de ce type de transactions à l'autorité de tutelle, aux actionnaires et aux autres parties concernées devrait être amélioré.
- Les autorités de tutelle devraient exhorter les entreprises à élaborer et à rendre publique une politique de contrôle des transactions avec les parties liées qui définisse clairement celles qui sont interdites et celles qui sont autorisées, ainsi que les circonstances dans lesquelles elles peuvent être jugées acceptables.
- Les plateformes de communication électroniques élaborées par les places boursières et les autorités de valeurs mobilières pourraient constituer un mécanisme utile pour faciliter la communication d'informations en continu.

Comme l'a relevé l'enquête de l'OCDE de 2017 sur les cadres de gouvernance d'entreprise de la région MENA, plusieurs pays et territoires ont modifié leurs lois sur les sociétés et sur les valeurs mobilières, ainsi que leurs codes de gouvernance d'entreprise depuis 2014, ce qui a conduit à un durcissement des prescriptions relatives à la communication d'informations sur les transactions avec les parties liées.

Les rapports *Doing Business* de la Banque mondiale ont signalé que des améliorations avaient été apportées depuis 2014 à la réglementation relative à la communication d'informations sur les transactions avec les parties liées en Arabie saoudite, à Djibouti, en Égypte et dans les ÉAU. Toutefois, le rapport de la Banque mondiale de 2017 a montré que le Qatar avait amoindri la protection des investisseurs minoritaires en assouplissant les prescriptions relatives à l'approbation des transactions avec les parties liées et à leur signalement au conseil d'administration, et en limitant la responsabilité des administrateurs en cas de transactions préjudiciables avec des parties liées.

En Arabie saoudite, la réglementation distingue désormais les transactions avec les parties liées en fonction de leur importance relative et de leurs conditions de réalisation. Grâce à une modification de 2016, des critères quantitatifs de seuils de communication ont été introduits pour la communication immédiate d'informations sur les transactions avec les parties liées. Avant cette modification, une entreprise cotée était tenue de divulguer toute transaction de ce type quelle que soit sa taille, tandis que les nouvelles règles d'admission à la cote limitent l'obligation de communication immédiate aux transactions dont la valeur est égale ou supérieure à 1 % des recettes brutes de l'entreprise figurant dans les derniers états financiers vérifiés. En Arabie saoudite, les entreprises cotées doivent aussi publier chaque année un rapport du conseil d'administration mentionnant notamment la nature, les conditions de réalisation et le montant de chaque transaction, quelle que soit sa taille. Les conseils d'administration des entreprises cotées sont tenus d'élaborer une politique explicite et écrite pour faire face aux conflits d'intérêts réels et potentiels, transactions avec les parties liées comprises.

En Égypte, les entreprises cotées doivent communiquer au marché tout accord conclu avec des parties liées (Al Tamimi et al., 2016). Une modification des règles d'admission à la cote datant de 2016 impose au conseil d'administration de signaler, dans son rapport, tout accord liant l'entreprise cotée et l'un de ses fondateurs ou actionnaires principaux, ainsi que la date d'approbation préalable de chaque contrat par l'assemblée générale ordinaire (Law Today, 2016).

Les ÉAU ont adopté des règles détaillées en matière de transparence ainsi que des obligations procédurales spécifiques à travers une nouvelle loi sur les sociétés (2015) et de nouvelles règles sur la gouvernance d'entreprise (2016). Les nouvelles règles établissent des prescriptions en matière de communication d'informations sur les transactions avec les parties liées indépendamment de la valeur de la transaction, alors que les règles précédentes exigeaient la communication d'informations uniquement lorsque la valeur de la transaction était égale ou supérieure à 10 % du total des actifs de l'entreprise. Toutes les transactions avec les parties liées doivent être portées à la connaissance du conseil d'administration et de l'autorité de réglementation des valeurs mobilières, accompagnées d'une confirmation écrite attestant que les conditions sont équitables, raisonnables et favorables aux actionnaires. Selon les nouvelles règles, les entreprises cotées doivent tenir un registre des noms des parties liées ainsi que des détails des transactions et des mesures prises. Elles doivent aussi informer leurs actionnaires de ces transactions lors de l'assemblée générale. Lorsque la valeur de la transaction est supérieure à 5 % du capital social de l'entreprise, une évaluation doit être réalisée par des conseillers indépendants et approuvée par les

actionnaires. Les actionnaires représentant 5 % au moins des actions d'une entreprise impliquée dans une transaction avec des parties liées dispose d'un droit d'accès aux documents se rapportant à la transaction.

Les travaux décrits ci-dessus permettent de tirer les conclusions suivantes sur les transactions avec les parties liées réalisées dans la région :

- L'adoption des Normes internationales d'information financière dans dix économies de la région MENA (Arabie saoudite, Autorité palestinienne, Bahreïn, ÉAU, Iraq, Jordanie, Koweït, Oman, Qatar et Yémen) marque une avancée notable.
- Pour définir les « parties liées », les économies de la région MENA utilisent, outre les règles comptables, le droit des sociétés (Égypte, ÉAU, Iraq, Liban, Maroc, Oman, Tunisie,), la réglementation des marchés financiers et notamment les règles d'admission à la cote (Arabie saoudite, Autorité palestinienne, Égypte, ÉAU, Iraq, Koweït) et la réglementation relative à la gouvernance d'entreprise (Arabie saoudite, Bahreïn, Égypte, ÉAU, Jordanie, Maroc, Oman, Qatar, Yémen) (OCDE, 2019).

La définition d'une transaction avec des parties liées varie au sein de la région (annexe 3.A). Dans les économies étudiées, elle englobe sans aucun doute les principaux dirigeants de l'entité présentant des états financiers. Les parties liées comprennent généralement la société mère et/ou ses filiales ou sociétés liées. La définition des parties liées inclut communément les parents de l'actionnaire de contrôle. Néanmoins, dans certaines économies (Liban), les parents ne sont pas mentionnés explicitement dans la définition, alors que dans d'autres, la définition couvre les membres de la famille jusqu'à un certain degré de parenté.

### Contrôle et mise en œuvre des normes

L'application par les sociétés de règles de bonne gouvernance d'entreprise nécessite un contrôle et une mise en œuvre efficaces, lesquels peuvent être le fait d'intervenants publics (autorités de tutelle) et/ou privés (actionnaires actifs, investisseurs institutionnels ou groupes investisseurs minoritaires). La mise en œuvre publique peut passer par l'imposition de sanctions en cas de manquement à la loi ou de comportement abusif (OCDE, 2013).

#### *Tendances mondiales en matière de contrôle et de mise en œuvre de la gouvernance d'entreprise*

La mise en œuvre des principes de gouvernance d'entreprise est une tâche délicate pour les autorités publiques en raison du temps, des ressources et de l'expertise qu'elle requiert. Pour vérifier l'exactitude des informations communiquées, certaines autorités de tutelle coopèrent avec les institutions publiques comme les autorités fiscales, les dépositaires centraux de titres, les fiduciaires et d'autres intermédiaires financiers. La coopération internationale est aussi utilisée à cette fin. Le partage d'informations publiques et non publiques entre autorités de tutelle s'effectue selon différents accords comme le Protocole d'accord multilatéral de l'OICV. Les approches et les régimes de mise en œuvre varient d'un pays à l'autre. La mise en œuvre publique peut être formelle (sanctions et amendes judiciaires/pénales ou administratives, mesures de réparation) ou informelle (demandes d'informations, avis ou avertissements visant à imposer le respect des normes) (OCDE, 2013).

D'autres participants au marché et institutions peuvent jouer un rôle significatif dans la mise en œuvre des règles de communication d'informations. Les places boursières peuvent y contribuer de manière efficace, puisqu'elles adoptent souvent des prescriptions dans ce domaine dans le cadre de leurs règles d'admission à la cote, et que la radiation constitue une véritable menace pour toute entreprise cotée en cas de non-conformité. Les comptables, les auditeurs et les agences de notation peuvent découvrir des lacunes dans les activités de gouvernance d'entreprise et prodiguer des conseils officieux aux entreprises. Les médias peuvent jouer un rôle conséquent en sensibilisant davantage le public à l'importance de la bonne gouvernance d'entreprise.

### *Pratiques en matière de contrôle dans les économies de la région MENA*

Dans la plupart des économies de la région MENA, l'organe responsable de l'élaboration du code de gouvernance d'entreprise exerce aussi une fonction de contrôle. Les autorités de tutelle et les bourses sont donc les principales autorités de contrôle des codes dans 12 économies de la région. À Oman, la Bourse de Mascate est chargée de s'assurer de la conformité des entreprises avec le code (OCDE, 2012). Un rapport de contrôle est publié dans sept économies de la région (OCDE, 2019)<sup>8</sup>.

Les autorités de tutelle de la région MENA recourent à différentes approches pour contrôler la communication d'informations, et notamment la normalisation de la communication à travers la réglementation (rapports des actionnaires, par exemple, à Oman et en Égypte), la coopération avec d'autres parties (comme la bourse aux ÉAU) et l'octroi à des experts indépendants (ÉAU) ou au conseil d'administration (Arabie saoudite) d'un rôle essentiel dans les évaluations *a priori* des transactions significatives. La divulgation et l'annulation forcées des transactions illégales avec des parties liées comptent parmi les mécanismes de mise en œuvre couramment employés par les économies de la région MENA (Amico, 2014).

Les évaluations internationales montrent qu'il est possible d'améliorer le contrôle et la mise en œuvre de la gouvernance d'entreprise dans la région MENA. Les pratiques de communication d'informations des entreprises qui y sont installées sont souvent jugées comme insatisfaisantes par les investisseurs (Amico, 2014 ; Crescent Enterprises, 2016). D'après un document de l'OCDE, seulement 15 % des entreprises aux UAE et 12 % au Qatar publient des rapports sur la gouvernance d'entreprise (Amico, 2014), tandis que selon une enquête du CCG, 42.5 % à peine des 200 entreprises cotées en bourse dans les pays du CCG placent un rapport annuel sur leur site web ou en fournissent un exemplaire sur demande (Institut des administrateurs du CCG, 2011).

La mise en place d'un contrôle efficace importe d'autant plus dans la région MENA du fait de la concentration de l'actionnariat, qui accroît la probabilité que des pratiques défaillantes soient à l'œuvre en matière de communication d'informations, faute d'incitations profondes. Selon une étude de l'OCDE, les capacités de mise en œuvre des autorités de réglementation des valeurs mobilières de la région s'intensifient, mais pourraient être développées plus avant (Amico, 2014). Cette étude fait observer que la mise en œuvre privée dans la région est pratiquement inexistante, sous l'effet principalement de l'activisme actionnarial et de l'absence de culture procédurière.

Les efforts déployés par les autorités des marchés financiers à des fins de contrôle se sont intensifiés depuis cette étude. En Jordanie, la Commission jordanienne des valeurs mobilières a annoncé que 222 des 248 entreprises, soit 90 %, avaient publié leurs rapports financiers semestriels en 2016. La Bourse d'Égypte indique que près de 90 % des entreprises cotées déposent leurs états financiers dans les délais fixés par les règles

d'admission à la cote. Ces pourcentages élevés peuvent s'expliquer par l'efficacité du contrôle exercé par les autorités des valeurs mobilières. La Commission iraquienne des valeurs mobilières a décidé de suspendre la cotation, à la Bourse iraquienne, des actions des entreprises qui manquent à leurs obligations de communication d'informations (UASA, 2016). Les places boursières contrôlent également la communication d'informations des entreprises, mais il y a lieu de renforcer les capacités institutionnelles, notamment pour les autorités nouvellement créées.

Parmi les problèmes qui persistent en matière de contrôle et de mise en œuvre dans les économies de la région MENA figurent la difficulté de s'assurer de l'exactitude des informations concernant l'actionnariat et les transactions avec les parties liées, à moins qu'elles n'émanent directement de l'entreprise ou des administrateurs.

## Perspectives d'action

### *Principales conclusions*

Certaines caractéristiques de la région MENA hypothèquent l'efficacité de la gouvernance d'entreprise. Il s'agit notamment de la taille restreinte des marchés financiers et de la base d'investisseurs institutionnels, ainsi que de la faible implication des actionnaires. Comme l'a montré ce chapitre, la transparence et la communication d'informations représentent également une difficulté pour la région, dans deux domaines en particulier : la communication d'informations sur la propriété effective et la divulgation des conditions de réalisation des transactions avec les parties liées.

Plusieurs conclusions ont été tirées des évaluations internationales et d'une analyse des pratiques des plus grandes entreprises de la région MENA :

- La communication d'informations sur les participations des propriétaires effectifs ultimes et les transactions avec les parties liées n'est pas obligatoire dans certains économies de la région MENA, pas plus que sur les autres activités et mandats d'administrateur des membres du conseil d'administration ou sur la rémunération des administrateurs et des dirigeants (Banque mondiale, 2019).
- La plupart des économies de la région MENA ont adopté ou approuvé les Normes internationales d'information financière, et huit ont adopté ou sont en voie d'approuver les Normes internationales d'audit.
- Si les états financiers des entreprises cotées doivent être vérifiés par un auditeur extérieur dans toutes les économies de la région MENA, la publication des rapports d'audits n'est pas obligatoire dans cinq pays (Algérie, Iraq, Libye, Mauritanie et Yémen) (Banque mondiale, 2019).
- La rémunération des membres du conseil d'administration et des principaux dirigeants est divulguée de manière globale et le lien entre la rémunération et les résultats à long terme de l'entreprise est généralement expliqué en termes généraux par les 15 plus grandes entreprises de la région.
- Les critères d'indépendance et les procédures de nomination des membres du conseil d'administration sont rarement divulgués par les entreprises de l'échantillon.

- Dans certaines économies de la région MENA, comme l'Égypte et le Maroc, les entreprises ne sont pas tenues de publier des rapports sur la gouvernance d'entreprise dans le cadre des rapports annuels.

Pour ce qui est des propriétaires effectifs, la réglementation des économies de la région impose généralement aux principaux actionnaires et aux administrateurs des entreprises cotées de faire connaître leur participation, conformément à la pratique mondiale. Néanmoins, en dépit des améliorations apportées aux réglementations nationales, des difficultés demeurent, notamment au regard de l'identification et de la communication d'informations sur les propriétaires effectifs ultimes.

En ce qui concerne les transactions avec les parties liées, les définitions de ces transactions se sont améliorées d'une manière générale, et des prescriptions plus strictes ont été introduites dans les économies de la région MENA au regard de leur divulgation. Toutefois, les prescriptions relatives à la méthode et au délai de communication varient d'un pays à l'autre. De nombreuses économies de la région n'ont pas fixé de seuils pour la communication d'informations et l'approbation des actionnaires. La réglementation diffère aussi pour ce qui est de la définition des parties liées.

Quoi qu'il en soit, de nombreuses économies ont modifié dernièrement leur réglementation sur les transactions avec les parties liées. Une analyse future permettrait de faire davantage la lumière sur la situation.

### *Moyens d'action*

Les économies de la région MENA devraient poursuivre leurs efforts de réforme au regard des pratiques de transparence et de communication d'informations, afin d'améliorer l'efficacité de leurs cadres de gouvernance d'entreprise. Il convient de s'intéresser à l'adoption de pratiques exemplaires internationales et de renforcer les capacités des autorités de contrôle ainsi que l'implication des actionnaires.

Sur la base des conclusions présentées dans ce chapitre, deux types de moyens d'action peuvent être proposés. Le premier implique d'améliorer l'environnement général de la gouvernance d'entreprise, et le second d'adopter des mesures spécifiquement axées sur les problèmes qui sont au cœur de ce chapitre, à savoir la communication d'informations sur la propriété effective et sur les transactions avec les parties liées (graphique 3.3).

**Graphique 3.3. Principaux domaines d'action des pouvoirs publics pour améliorer la transparence et la communication d'informations**



S'ils peuvent se révéler coûteux et chronophages, ces efforts peuvent permettre de renforcer la confiance des investisseurs et la réputation des marchés et de fluidifier l'accès aux financements, et contribuer ainsi à la croissance et au développement d'ensemble des économies et des entreprises de la région MENA.

En complément des efforts entrepris par le législateur, les entreprises peuvent prendre des mesures immédiates pour améliorer leurs pratiques en matière de communication d'informations. Afin d'attirer les investisseurs dans la région, il est important que les sites web des entreprises soient mis à jour régulièrement et qu'un plus grand nombre de rapports, sur la gouvernance d'entreprise, notamment, soient aisément accessibles en ligne en langue anglaise.

Les principaux moyens d'action disponibles pour la communication d'informations en matière de gouvernance d'entreprise sont présentés de manière succincte dans le tableau 3.8 et développés ci-dessous. Les recommandations ne s'appliquent pas toutes à l'ensemble des économies ; les moyens d'action doivent être adaptés à la situation et aux besoins spécifiques de chaque économie de la région MENA.

**Tableau 3.8. Moyens d'action possibles pour améliorer la transparence et la communication d'informations**

Objectif	Moyens d'action
Poursuivre la convergence avec les normes et les pratiques exemplaires internationales	Suivre l'évolution des développements internationaux concernant les normes de communication d'informations et adopter les modèles les plus appropriés
Trouver un juste équilibre entre législation et codes facultatifs	Envisager d'introduire une réglementation obligatoire lorsque les règles facultatives sont peu suivies
	Envisager de durcir les règles de communication d'informations sur les propriétaires effectifs, les transactions avec les parties liées, les autres activités et mandats d'administrateur des membres du conseil d'administration, la rémunération des administrateurs et les rapports d'audit
	Adapter une réglementation souple aux besoins de différents types d'entreprises en fonction de leur taille, de leur secteur d'activité et de leur complexité
	Intégrer les rapports de gouvernance d'entreprise dans les rapports annuels
	Encourager l'adoption de pratiques exemplaires en émettant des orientations et en publiant régulièrement les conclusions des activités de contrôle
Faire en sorte que le contrôle et la mise en œuvre interviennent en temps opportun et de manière cohérente et efficace	S'assurer que les autorités de contrôle jouissent d'une indépendance opérationnelle et financière ainsi que de pouvoirs adéquats
	Envisager l'adoption d'une approche fondée sur les risques en matière de contrôle
	Communiquer aux participants du marché les résultats des activités de contrôle et les mesures prises en cas de non-conformité
	Définir clairement les canaux de transmission des informations aux autorités et adopter des mesures pour protéger les lanceurs d'alerte
	Organiser des activités de sensibilisation
Renforcer le dialogue avec les actionnaires	Promouvoir une participation active des actionnaires en renforçant la protection accordée aux investisseurs et en sensibilisant davantage le public
	Envisager d'autres moyens d'action pour favoriser une participation plus active de la part des investisseurs institutionnels, par exemple en imposant ou en recommandant que soient communiquées des informations sur les politiques de vote et l'exercice des droits de vote
	Renforcer les fonctions des services des entreprises chargés des relations avec les investisseurs
Faire en sorte que des informations complètes et adéquates soient communiquées sur les structures actionnariales, conformément aux bonnes pratiques	Adopter une définition précise, claire et complète de la propriété effective
	Évaluer le seuil minimum à partir duquel des informations doivent être communiquées
	Revoir les délais autorisés pour la communication obligatoire afin de s'assurer que les investisseurs soient informés en temps voulu
	Envisager d'imposer l'utilisation de graphiques et de chiffres pour la communication d'informations sur les propriétaires effectifs et les structures de contrôle
	Examiner les mécanismes d'évaluation des propriétaires effectifs mis en place par d'autres pays et adopter l'option la plus appropriée
Faire en sorte que des informations complètes et adéquates soient communiquées sur les transactions avec les parties liées	Exiger une communication immédiate pour les transactions significatives aux côtés de la communication périodique
	Améliorer la définition des parties liées pour englober toutes les parties susceptibles d'exercer un contrôle direct ou indirect lors d'une transaction
	Envisager de fixer un seuil de communication immédiate en fonction de l'importance relative de la transaction
	Encourager ou contraindre les entreprises cotées à adopter et à divulguer une politique relative aux transactions avec les parties liées
	S'assurer que des informations suffisantes soient communiquées bien avant l'assemblée des actionnaires concernée en cas d'approbation <i>a priori</i> , par les actionnaires, de certaines transactions significatives avec des parties liées
	S'assurer des qualifications et de l'indépendance du secteur comptable et de l'audit

### *Les modèles de réglementation de la communication d'informations*

Les économies de la région MENA ont modernisé leurs cadres juridiques et réglementaires au cours des dernières années. Grâce à une meilleure protection des droits des investisseurs minoritaires, l'Arabie saoudite et les Émirats arabes unis se classent désormais 7<sup>e</sup> et 15<sup>e</sup> dans ce domaine (Banque mondiale, 2019). Toutefois, les faibles classements obtenus par les autres économies de la région montrent que de nouvelles améliorations sont possibles.

Les autorités de la région MENA devraient continuer d'œuvrer à une convergence totale avec les normes et les pratiques exemplaires internationales. Les principales références mondiales sont les *Principes*, les Normes internationales d'information financière, les Normes internationales d'audit et les objectifs et principes de l'OICV en matière de réglementation des valeurs mobilières.

L'adoption de normes internationales compte parmi les éléments importants qui aident les investisseurs à décider comment et où investir. Les investisseurs institutionnels ayant commencé à demander non seulement des informations financières mais aussi des informations non financières, le législateur devrait aussi contrôler l'évolution des développements internationaux concernant la communication d'informations sur les aspects environnementaux et sociaux et sur la gouvernance. On trouvera des recommandations sur les pratiques exemplaires internationales dans les Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales et dans la *Global Reporting Initiative*.

### *Choisir entre la communication obligatoire et la communication facultative*

Les cadres de gouvernance d'entreprise de la région vont d'une réglementation contraignante à l'auto-réglementation ou à des normes facultatives. Cinq économies ont opté pour une mise en œuvre facultative des codes de gouvernance d'entreprise.

Toutefois, la diffusion d'orientations et d'un code facultatif pourrait ne pas suffire à l'adoption de pratiques de bonne gouvernance d'entreprise lorsqu'il n'existe pas de réglementation obligatoire et que, comme c'est le cas dans la région MENA, la gouvernance d'entreprise n'obéit pas aux lois du marché.

Ce chapitre a mis en évidence des domaines importants dans lesquels les entreprises cotées de la région ne communiquent pas d'informations. Lorsqu'ils précisent les points qui sont soumis à une communication obligatoire, les législateurs de la région MENA devraient accorder la priorité à la communication d'informations sur les participations des propriétaires effectifs ultimes, les transactions avec les parties liées, les autres activités et mandats d'administrateur des membres du conseil d'administration, la rémunération des administrateurs et des dirigeants de l'entreprise, et les rapports d'audits.

La réglementation devrait être suffisamment souple pour prendre en compte les besoins de différents types d'entreprises en fonction de leur taille, de leur secteur d'activité et de leur complexité. Comme le soulignent les *Principes*, la réglementation relative à la communication d'informations ne devrait pas imposer aux entreprises une charge excessive en termes de coûts ou de lourdeurs administratives.

Quel que soit le cadre de gouvernance d'entreprise utilisé, une approche de type « se conformer ou s'expliquer » et une réglementation formelle sont déterminantes pour la mise en place d'un système efficace. La qualité de la communication d'informations est encore plus importante lorsqu'une telle approche est adoptée. C'est pourquoi les entreprises doivent publier, dans un premier temps, un rapport sur la gouvernance d'entreprise. À

l'heure actuelle, la publication de ce type de rapports reste facultative dans certaines économies de la région MENA, comme le Maroc.

Dans la pratique internationale, le rapport sur la gouvernance d'entreprise fait désormais partie du rapport annuel des entreprises cotées (OCDE, 2019). En règle générale, ces rapports imposent aux entreprises qui s'écartent du code de gouvernance d'entreprise de préciser quels articles du code ne sont pas respectés et les raisons de cette non-conformité.

Les rapports sur la gouvernance d'entreprise doivent être d'une qualité et d'un contenu adéquats pour permettre aux investisseurs de prendre des décisions éclairées. Les explications sans fondement, trop générales et limitées rognent les avantages de l'approche « se conformer ou expliquer ». Selon la Commission européenne (2009), les principaux moyens utilisés par les autorités de tutelle à travers le monde pour s'assurer de la qualité des informations relatives à la gouvernance d'entreprise sont notamment :

- l'émission d'orientations sur le respect des prescriptions en matière de communication d'informations (UE),
- l'obligation de faire procéder à un audit indépendant de certaines parties des codes de gouvernance d'entreprise, et notamment de celles qui ont trait à la communication financière et au comité d'audit (Royaume-Uni),
- l'adoption d'un modèle spécifique pour la communication sur la gouvernance (Espagne, Portugal),
- la publication des conclusions des activités de contrôle, y compris des pratiques exemplaires (France).

#### *Contrôle et mise en œuvre*

La mise en place d'un contrôle et d'une mise en œuvre cohérents et efficaces, en temps opportun, s'impose pour tirer les meilleurs résultats de la réglementation. Dans la région MENA, elle est encore plus déterminante, puisque la gouvernance d'entreprise n'est pas soumise aux lois du marché et que la mise en œuvre privée a tendance à être rare.

Pour atteindre cet objectif, les autorités compétentes devraient jouir d'une indépendance opérationnelle et financière, ainsi que des pouvoirs adéquats pour prendre des mesures à des fins de contrôle et faire appliquer des sanctions. Lorsque plusieurs autorités sont chargées du contrôle et de la mise en œuvre (comme l'autorité de réglementation des valeurs mobilières et la bourse), la coordination des enquêtes et le partage d'informations sont des facteurs d'efficacité déterminants. Les protocoles d'accord, la tenue de réunions fréquentes et l'instauration d'un dialogue entre les autorités concernées sont couramment utilisés pour améliorer la coordination.

Le législateur devrait analyser les conditions de marché pour définir l'approche la plus efficace en matière de contrôle et de mise en œuvre pour son pays, en tenant compte des besoins du marché, des domaines et des objectifs prioritaires, et de l'allocation des ressources. Il est essentiel de faire une priorité du contrôle de l'application des règles obligatoires et de la communication d'informations en temps opportun par les entreprises cotées.

Les autorités de la région MENA pourraient envisager d'adopter une approche fondée sur les risques en matière de contrôle, comme il est d'usage parmi les autorités de tutelle (en Allemagne, au Brésil, en Pologne, au Portugal ou en Turquie, notamment). Elles peuvent aussi prévoir d'associer une approche fondée sur les risques et un échantillonnage aléatoire,

en les utilisant à tour de rôle ou conjointement. Lors de l'élaboration d'une approche fondée sur les risques, plusieurs facteurs peuvent être envisagés pour les critères de sélection, comme les risques liés à un secteur particulier, les conclusions communes à de précédentes analyses, les plaintes reçues, les notifications d'autres autorités de tutelle, ou les questions soulevées dans les médias et les travaux universitaires (CNUCED, 2017).

Les résultats des activités de contrôle et des mesures prises en cas de non-conformité devraient être communiqués aux participants au marché pour encourager les pratiques exemplaires et faire comprendre que toute non-conformité pourrait être sanctionnée. Outre l'approche consistant à « désigner les mauvais élèves » (c'est-à-dire à sanctionner, en divulguant leur nom, les entreprises dont les pratiques sont insatisfaisantes), une approche consistant à citer les « bons élèves » (c'est-à-dire à récompenser, en divulguant leur nom, celles dont les pratiques sont satisfaisantes) peut inciter les entreprises à adopter de meilleures pratiques. Les autorités de contrôle de la région MENA pourraient aussi envisager de faire appel à des ressources externes, comme des universités ou des associations, pour recueillir et publier des informations dans le cadre des rapports sur la gouvernance d'entreprise.

Les autorités des valeurs mobilières pouvant lancer des enquêtes sur la base des informations fournies par les investisseurs et les lanceurs d'alerte, il convient de définir clairement les procédures et les canaux permettant de transmettre ces informations et de prendre des mesures pour protéger les lanceurs d'alerte.

L'organisation d'activités de sensibilisation contribue à l'efficacité de la mise en œuvre des pratiques exemplaires. Il faudrait mener davantage d'activités grâce à une coopération public-privé pour faire mieux connaître les avantages découlant des bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise.

#### *Dialogue avec les actionnaires*

Les investisseurs doivent jouer un rôle actif dans la promotion de meilleures pratiques de gouvernance d'entreprise. Dans la région MENA, toutefois, la concentration de l'actionnariat, la prédominance des investisseurs individuels et la base restreinte d'investisseurs institutionnels font que le dialogue avec les actionnaires est tenu.

Le législateur peut promouvoir une participation active des actionnaires en renforçant la protection accordée aux investisseurs, en émettant des orientations sur les pratiques exemplaires attendues et en sensibilisant davantage le public aux règles et aux avantages liés à la communication d'informations sur la gouvernance d'entreprise.

Dans la région MENA, les législateurs pourraient envisager d'imposer ou de recommander que soient communiquées des informations sur les politiques de vote et sur l'exercice des droits de vote lorsque des investisseurs institutionnels détiennent une participation dans le capital d'une entreprise au-delà d'un certain seuil, ou pour les votes concernant des questions importantes. Lorsque les investisseurs institutionnels dominent le marché des actions, des codes de bonne gestion peuvent être introduits. Les restrictions des portefeuilles des investisseurs institutionnels peuvent être réexaminées afin d'améliorer le dialogue avec les actionnaires. Les fonds souverains, qui représentent la principale catégorie d'investisseurs institutionnels de la région, peuvent contribuer sensiblement à la communication d'informations sur la gouvernance d'entreprise au moyen d'un exercice actif des droits des actionnaires, en exigeant des pratiques de bonne gouvernance de la part des entreprises dans lesquelles ils investissent, et via un contrôle direct.

Renforcer les services des entreprises chargés des relations avec les investisseurs peut aussi contribuer à améliorer la communication d'informations par les entreprises et à faciliter le dialogue avec les actionnaires. Les ÉAU et le Qatar constituent de bons exemples dans la région (encadré 3.1).

### **Encadré 3.1. Initiatives en faveur de relations efficaces avec les investisseurs**

**ÉAU :** Depuis 2016, une nouvelle réglementation impose à toutes les entreprises cotées sur des marchés boursiers des ÉAU d'établir et de développer une fonction de relations avec les investisseurs. En vertu de cette réglementation :

- Toutes les entreprises cotées doivent nommer un directeur des relations avec les investisseurs par intérim maîtrisant à la fois l'arabe et l'anglais.
- Les sites web des entreprises cotées doivent présenter des informations liées aux relations avec les investisseurs, et notamment les modalités de contact, les rapports financiers, les procès-verbaux des assemblées générales et toute autre information présentant un intérêt pour les actionnaires.
- La partie du site web consacrée aux relations avec les investisseurs devrait contenir toutes les informations ou rapports déjà communiqués aux marchés, aux autorités de tutelle et aux investisseurs, ainsi que toute déclaration relative à une modification concernant l'entreprise ou les droits des actionnaires.
- Les entreprises cotées doivent publier, une fois par an au moins, une présentation des investisseurs faisant apparaître leur situation financière, leur stratégie et leurs perspectives.

**Qatar :** La Bourse du Qatar a lancé un Programme d'excellence dans les relations avec les investisseurs en 2015. Ce programme a réalisé une enquête auprès d'experts de la communauté des investisseurs nationale et internationale pour mettre en évidence les pratiques exemplaires en matière de relations avec les investisseurs. Il a également établi un classement détaillé des sites web des entreprises traitant des relations avec les investisseurs.

*Source :* [www.meira.me](http://www.meira.me), site web de la Bourse du Qatar.

### ***Recommandations concernant la communication d'informations sur l'actionnariat***

Les règles en vigueur dans la région doivent assurer une communication d'informations complètes et adéquates sur la structure actionnariale, conformément aux bonnes pratiques. Il faut imposer que ces informations soient fournies une fois par an au moins, et de manière opportune lorsque le seuil de participation devant donner lieu à la communication d'informations a été franchi.

Dans la région MENA, les législateurs doivent déterminer avec soin le seuil de participation à partir duquel des informations doivent être communiquées. Un seuil de 5 % est généralement admis comme norme mondiale, mais certains pays ont introduit des seuils inférieurs (Espagne, Irlande, Italie, Portugal, Royaume-Uni).

Certaines économies de la région MENA ont mis en place un seuil de 10 % ou plus. Dans celles qui n'en sont pas encore pourvues, le législateur pourrait envisager de fixer le seuil initial à 5 %, ce qui pourrait suffire à englober les participations des principaux actionnaires compte tenu de la concentration de l'actionnariat dans la région. D'autres considérations peuvent faciliter la définition du seuil optimal. Ainsi, lorsque les investisseurs ont tendance à maintenir leur participation légèrement en deçà du seuil de communication afin de la dissimuler, le législateur pourrait envisager d'abaisser ce seuil.

En ce qui concerne la communication d'informations sur la propriété effective, des éclaircissements s'imposent. Bien que les économies de la région aient adopté des réglementations pour couvrir la communication d'informations sur les propriétaires effectifs de fait, dans certains pays, ces réglementations ne classent pas les valeurs mobilières détenues par les parents d'une personne comme des titres placés sous le contrôle du propriétaire effectif ultime. De même, les obligations de communication d'informations applicables à ceux qui agissent de concert avec le propriétaire effectif ne sont pas clairement définies.

À titre de modèle possible pour le législateur, les lignes directrices de l'OCDE (2016) indiquent que :

- Les valeurs mobilières détenues par le conjoint/la conjointe et/ou les enfants mineurs d'une personne devraient être considérées comme étant détenues par cette personne.
- Les propriétaires effectifs ultimes (au moyen de participations présumées ou indirectes) devraient être signalés.
- Les propriétaires effectifs ayant franchi le seuil de 5 % grâce à des accords reposant sur une « action de concert », la « confiance » ou l'« acquisition d'un contrôle accru » devraient se faire connaître en tant que tels.

Divulguer les participations des administrateurs quel qu'en soit le pourcentage constitue également une bonne pratique. Ce n'est pas toujours le cas dans la région.

En ce qui concerne le délai fixé pour la communication d'informations, toute modification des participations importantes devrait être divulguée dès que les seuils définis ont été franchis. Et pour ce qui est de l'accès en temps opportun aux informations significatives par toutes les parties prenantes, et pas uniquement les autorités de tutelle des valeurs mobilières, les entreprises devraient être tenues de mettre toutes les informations à disposition sur leur site web.

Les autorités de tutelle devraient aussi s'efforcer d'améliorer la qualité de la communication d'informations. Les entreprises de la région se mettent parfois en conformité avec réticence ou à l'aide de formules passe-partout, donnant ainsi l'impression qu'elles communiquent tout en dissimulant la véritable nature de leur actionnariat. Selon l'OCDE, il est possible de prévenir de telles situations en imposant l'utilisation de graphiques et de chiffres accessibles dans la communication d'informations sur la propriété effective et les structures de contrôle (OCDE, 2017b).

Les autorités compétentes doivent aussi avoir accès à des informations actualisées sur les propriétaires effectifs pour accomplir leur mission de contrôle, de suivi et de mise en œuvre. Les organisations internationales recommandent notamment de créer un registre central des propriétaires effectifs et d'établir des mécanismes de partage de l'information.

### ***Recommandations concernant la communication d'informations sur les transactions avec les parties liées***

La lutte contre les transactions abusives avec des parties liées est l'une des grandes priorités des pouvoirs publics à travers le monde. Dans la région MENA, les législateurs pourraient notamment adopter l'approche du *Guide on Fighting Abusive Related Party Transactions in Asia*<sup>9</sup> de l'OCDE, l'Asie se caractérisant elle aussi par une concentration de l'actionariat. Ce guide contient des recommandations axées sur la communication d'informations et sur le système d'approbation par le conseil d'administration/les actionnaires, pratique qui est courante dans la région MENA.

Une définition détaillée des parties liées existe dans de nombreuses économies de la région MENA (annexe 3.A), mais les seuils de participation correspondant à un « contrôle » de l'entreprise varient de 5 % à 30 %. Des améliorations s'imposent pour englober toutes les parties susceptibles d'exercer un contrôle direct ou indirect dans des transactions données. Ainsi, les transactions réalisées par les actionnaires de contrôle autres que les membres du conseil d'administration ou par des parents ne sont pas toujours explicitement prises en compte. Si l'Arabie saoudite et les ÉAU ont renforcé la cohérence de leurs définitions depuis 2014, les travaux doivent se poursuivre dans la région pour harmoniser les définitions des différents corps de lois.

Imposer la communication d'informations sur toutes les transactions avec les parties liées est une pratique courante dans les économies de la région MENA, mais l'Arabie saoudite a adopté un régime faisant la distinction entre les différentes transactions en fonction de leur importance relative. Au lieu d'exiger la divulgation immédiate de toutes les transactions avec les parties liées, des seuils peuvent être fixés pour celles qui sont significatives, et qui doivent donc être signalées immédiatement. Ces seuils, qui reposent sur l'impact de la transaction sur certains éléments de la situation financière de l'entreprise (actifs bruts, bénéfices, capitalisation boursière ou capital brut) peuvent renforcer l'efficacité du système de communication d'informations.

La divulgation des transactions significatives peut s'accompagner d'un rapport – rédigé par un expert indépendant, par le conseil d'administration ou par le comité d'audit de l'entreprise – établissant que la transaction est équitable et raisonnable du point de vue de l'entreprise et des actionnaires. Cette bonne pratique a été adoptée dans la région par les ÉAU.

Si l'approbation des actionnaires est requise pour les transactions avec les parties liées, comme il est d'usage dans la région, les informations communiquées devraient être suffisantes pour permettre aux actionnaires de prendre une décision éclairée. La réglementation adoptée par Oman en constitue un bon exemple (encadré 3.4). L'approbation *a priori* de certaines transactions significatives par les actionnaires et la communication d'informations bien avant la tenue de l'assemblée des actionnaires concernée sont également essentielles.

Enfin, les qualifications et l'indépendance du secteur comptable et de l'audit doivent être garanties. Pour que le système de communication d'informations soit efficace, les états financiers doivent impérativement être préparés selon les IFRS. Il convient d'encourager la communication périodique d'informations sur les transactions avec les parties liées, ainsi que des avis des auditeurs et des comptables.

### Encadré 3.2. Régime omani de communication d'informations sur les transactions avec les parties liées

Aux termes du Code de gouvernance d'entreprise d'Oman, toutes les transactions avec les parties liées doivent être approuvées par l'assemblée générale avant d'être exécutées. La convocation à l'assemblée doit mentionner :

- le nom de la partie liée bénéficiaire,
- la nature de la transaction, ses conditions de réalisation et sa logique,
- la valeur de la transaction,
- la période de réalisation de la transaction,
- toute autre donnée concernant la transaction,
- une évaluation indépendante en cas d'acquisition ou de cession d'actifs.

La convocation doit comprendre une note exposant les avis du comité d'audit et du conseil d'administration sur la transaction proposée, et un engagement que la partie liée exécutera la transaction conformément à l'accord conclu.

*Source* : Code de gouvernance d'entreprise d'Oman.

## Notes

<sup>1</sup> Algérie, Arabie saoudite, Autorité palestinienne, Émirats arabes unis, Iraq, Jordanie, Koweït, Liban, Maroc, Oman, Qatar et Tunisie.

<sup>2</sup> Institut algérien de gouvernance d'entreprise, Institut jordanien des administrateurs (2012), Institut libanais des administrateurs (2011), Institut marocain des administrateurs (2009), Centre d'Oman pour la gouvernance d'entreprise et la durabilité (2015), Centre saoudien de gouvernance (2017) et Centre tunisien de gouvernance d'entreprise (2009).

<sup>3</sup> Algérie, Arabie saoudite, Autorité palestinienne, Bahreïn, Égypte, Émirats arabes unis, Jordanie, Koweït, Maroc, Oman, Qatar, Tunisie.

<sup>4</sup> Près de 40 % des actions des 600 plus grandes entreprises cotées de la région sont détenus par l'État. Ces 600 entreprises, installées en Arabie saoudite, à Bahreïn, en Égypte, dans les ÉAU, en Iraq, en Jordanie, au Liban, au Koweït, à Oman, au Maroc, au Qatar, en Turquie et en Tunisie, représentent 97 % de la capitalisation boursière de la région MENA.

<sup>5</sup> Pour consulter la méthodologie de la Banque mondiale à ce propos, voir : <http://www.doingbusiness.org/en/methodology/protecting-minority-investors>.

<sup>6</sup> L'Autorité des marchés financiers d'Arabie saoudite a annoncé, le 26/03/2018, que la rémunération des principaux dirigeants mentionnés à l'alinéa (b) du paragraphe (4) de l'article 93 de la Réglementation sur la gouvernance d'entreprise devait être divulguée de manière collective. La Loi sur les sociétés fixe également des plafonds pour les rémunérations en Arabie saoudite.

<sup>7</sup> Les coûts d'agence correspondent à un type de coûts internes dont le montant doit être versé à un agent agissant au nom du principal. Ces coûts sont induits par des problèmes fondamentaux, comme les conflits d'intérêts, et peuvent inclure toutes les dépenses associées à la gestion des relations et à la conciliation de priorités divergentes entre les principales parties à l'opération.

<sup>8</sup> Arabie saoudite, Autorité palestinienne, DIFC des ÉAU, Liban, Maroc, Qatar et Tunisie.

<sup>9</sup> Pour consulter le guide, connectez-vous à l'adresse suivante :  
[www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/43626507.pdf](http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/43626507.pdf).

## Références

- Al-Janadi, Y., R.A. Rahman et N.H. Omar (2013), « Corporate governance mechanisms and voluntary disclosure in Saudi Arabia », *Research Journal of Finance and Accounting*, vol. 4, n° 4, [www.iiste.org/Journals/index.php/RJFA/article/view/4974](http://www.iiste.org/Journals/index.php/RJFA/article/view/4974).
- Al Tamimi et al. (2016), *Egypt: Legislative Changes – The Search for Inclusive Development*, <http://tamimi.com>.
- Amico, A. (2014), « Corporate Governance Enforcement in the Middle East and North Africa: Evidence and Priorities », *OECD Corporate Governance Working Papers*, n° 15, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/5jxws6scxg7c-en>.
- Banque mondiale (2019), *Doing Business 2019*, Banque mondiale, Washington, DC, [www.worldbank.org/content/dam/doingBusiness/media/Annual-Reports/English/DB2019-report\\_web-version.pdf](http://www.worldbank.org/content/dam/doingBusiness/media/Annual-Reports/English/DB2019-report_web-version.pdf).
- Banque mondiale (2018), *Regional Report: Middle East & North Africa*, Banque mondiale, Washington, D.C, [www.doingbusiness.org/](http://www.doingbusiness.org/).
- Banque mondiale (2017a), *Business Reforms in Middle East & North Africa*, Banque mondiale, Washington, D.C, [www.doingbusiness.org/](http://www.doingbusiness.org/).
- Banque mondiale (2017b), *Protecting Minority Investors: Achieving sound corporate governance*, Banque mondiale, Washington, D.C.
- Banque mondiale (2017c), « GCC states adopt 15 reforms to improve business climate: Doing Business report », *communiqué de presse*, 31 octobre, [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org).
- Barth, M. E., Y. Konchitchki et W. R. Landsman (2013), « Cost of capital and earnings transparency », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 55, n° 2-3, avril-mai, pp. 206-224.
- CE (2014), *Résumé de l'analyse d'impact accompagnant le document Proposition de DIRECTIVE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, et la directive 2013/34/UE en ce qui concerne certains éléments de la déclaration sur la gouvernance d'entreprise et Recommandation de la Commission sur la qualité de l'information sur la gouvernance d'entreprise («appliquer ou expliquer»)*, SWD/2014/0126 final, Document de travail des services de la Commission, Commission européenne.
- CE (2009), « Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in Member States », study conducted by Risk Metrics Group with assistance from BusinessEurope, ecoDa and Landwell and Associates.
- Cheung, Y. L., J. T. Connelly, J.P. Estanislao, P. Limpaphayom et T. Lu, S. Utama (2014), « Corporate Governance and Firm Valuation in Asian Emerging Markets », in Boubaker, S. et D. Nguyen (dir. pub.), *Corporate Governance in Emerging Markets*, CSR, Sustainability, Ethics & Governance, Springer, Berlin, Heidelberg.
- Cigna, G. P., P. Djuric et A. Sigheartau (2017), *Corporate Governance in Transition Economies: Egypt Country Report*, EBRD, Londres.

- Cigna, G. P. et A. Meziou (2017a), *Corporate Governance in Transition Économies: Morocco Country Report*, EBRD, Londres.
- Cigna, G. P. et A. Meziou (2017b), *Corporate Governance in Transition Économies: Tunisia Country Report*, EBRD, Londres.
- Cigna, G. P. et A. Sigheartau (2017), *Corporate Governance in Transition Économies: Jordan Country Report*, EBRD, Londres.
- Claessens, S. et B. Yurtoglu (2012), *Corporate Governance and Development: An Update*, IFC, Washington, D.C.
- CNUCED (2017), *Monitoring of Compliance and Enforcement for High-quality Corporate Reporting: Guidance on Good Practices*, CNUCED, New York et Genève.
- CNUCED (2011), *Corporate Governance Disclosure in Emerging Markets, United Nations Conference on Trade and Development*, CNUCED, New York et Genève.
- Crescent Enterprises (2016), « Corporate Governance for Competitiveness in the Middle East and North Africa », *Report for the World Economic Forum's MENA Regional Business Council*.
- CSF (2017), *Thematic Review on Corporate Governance Peer Review Report*, Conseil de stabilité financière.
- ESMA (2018), *Practical Guide: National rules on notifications of major holdings under the Transparency Directive*, European Securities and Markets Authority, Paris.
- FMI (2017), « MENAP Oil Exporters: Need to Push Ahead with Fiscal Consolidation and Diversification », *Regional Economic Outlook: Middle East and Central Asia*, Fonds monétaire international, Washington, D.C.
- FMI (2016), « Corporate Governance, Investor Protection, and Financial Stability in Emerging Markets », *IMF Global Financial Stability Report*, Fonds monétaire international, Washington, D.C.
- GAFI (2014), *Guidance on Transparency and Beneficial Ownership*, Groupe d'action financière, Paris.
- GCC Board Directors Institute (2011), *Embarking on a Journey: A review of Board Effectiveness in the Gulf*, Dubai.
- GOVERN (2016a), *What role for institutional Investors in Corporate Governance in the Middle East and North Africa?*, GOVERN, Economic and Corporate Governance Center, Paris.
- Haque, F., T. G. Arun et C. Kirkpatrick (2008), « Corporate Governance and Capital Markets: a Conceptual Framework », *Corporate Ownership and Control*, vol. 5 Issue. 2(Cont.2), 264-276.
- Hawkamah (2017), *Environmental, Social, and Corporate Governance Practices in the Middle East and North Africa Region*, Dubaï.
- Hawkamah (2012), *Environmental, Social, and Corporate Governance Practices in the Middle East and North Africa Region*, Dubaï.
- IAASB (2018), *International Auditing and Assurance Standards Board Fact Sheet*, [www.ifac.org](http://www.ifac.org).
- IFRS Foundation (2017), *Use of IFRS Standards by Jurisdiction*, [www.ifrs.org](http://www.ifrs.org).
- Jackson, H. E. et M. J. Roe (2009), « Public and Private Enforcement of Securities Laws: Resource-Based Evidence », *Journal of Financial Economics (JFE)*, vol. 93.
- Juhmani, O. (2013), « Ownership Structure and Corporate Voluntary Disclosure: Evidence from Bahrain », *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, vol. 3, n° 2.

- Khanna, V. et R. Zyla (2017), *Survey Says... Corporate Governance Matters to Investors in Emerging Market Companies*, SFI, Washington, D.C.
- Klai, N. et A. Omri (2011), « Corporate Governance and Financial Reporting Quality: The Case of Tunisian Firms », *International Business Research*, vol. 4, n° 1.
- Koldertsova, A. (2011), « The Second Corporate Governance Wave in the Middle East and North Africa », *OECD Journal: Financial Markets Trends*, vol. 2010, n° 2, <https://doi.org/10.1787/fmt-2010-5kggc0z1jw7k>.
- LawToday (2016), « Law in Focus: “The Egyptian Capital Markets” », [www.lawtodaymag.co](http://www.lawtodaymag.co).
- Leuz, C. et P. D. Wysocki (2015), « The Economics of Disclosure and Financial Reporting Regulation: Evidence and Suggestions for Future Research », *ECGI Working Paper Series in Law*, European Corporate Governance Institute, Bruxelles.
- OCDE (2019, à paraître), *Survey of Corporate Governance Frameworks in the Middle East and North Africa*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2017a), *OECD Corporate Governance Factbook 2017*, OCDE, Paris, [www.oecd.org/fr/daf/ae/corporate-governance-factbook.htm](http://www.oecd.org/fr/daf/ae/corporate-governance-factbook.htm).
- OCDE (2017b), *Beneficial Ownership Disclosure in Asian Publicly Listed Companies*, OCDE, Paris, [www.oecd.org/daf/ca/Beneficial-Ownership-Disclosure-in-Asian-Publicly-Listed-Companies.pdf](http://www.oecd.org/daf/ca/Beneficial-Ownership-Disclosure-in-Asian-Publicly-Listed-Companies.pdf).
- OCDE (2016), *Disclosure of Beneficial Ownership and Control in Listed Companies in Asia*, OCDE, Paris, [www.oecd.org/daf/ca/Disclosure-Beneficial-Ownership.pdf](http://www.oecd.org/daf/ca/Disclosure-Beneficial-Ownership.pdf).
- OCDE (2013), *La réforme de la réglementation dans les pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord : Mise en œuvre des principes de la politique réglementaire pour renforcer la croissance inclusive*, Examens de l'OCDE de la réforme de la réglementation, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/9789264204751-fr>.
- OCDE (2012), *The Role of MENA Stock Exchanges in Corporate Governance*, OCDE, Paris, [www.oecd.org/daf/ca/RoleofMENASTockexchanges.pdf](http://www.oecd.org/daf/ca/RoleofMENASTockexchanges.pdf).
- OCDE (2009), *Guide on Fighting Abusive Related Party Transactions in Asia*, OCDE, Paris, [www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/43626507.pdf](http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/43626507.pdf).
- OCDE et UASA (2014), *Guide on Related Party Transactions in the MENA Region*, OCDE, Paris, et UASA, Dubaï, [www.oecd.org/daf/ca/GuideonRelatedPartyTransactionsMENA2014.pdf](http://www.oecd.org/daf/ca/GuideonRelatedPartyTransactionsMENA2014.pdf).
- OICV (2016), *Report on Corporate Governance*, Organisation internationale des commissions de valeurs, Madrid.
- OICV (2015), *Thematic Review of the Implementation on the Timeliness and Frequency of Disclosure to Investors according to Principles 16 and 26 of the IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation*, Organisation internationale des commissions de valeurs, Madrid.
- Othman, H. B. et D. Zeghal (2010), « Investigating transparency and disclosure determinants at firm-level in MENA emerging markets », *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, vol. 6, n° 4.
- Santos, A. O. (2015), « Integrated Ownership and Control in the GCC Corporate Sector », *IMF Working Papers*, FMI, Washington, D.C.
- Siems, M. M. et M. C. Schouten (2009), « The Evolution of Ownership Disclosure Rules Across Countries », *Centre for Business Research, University of Cambridge Working Paper* n° 393.

- TaylorWessing (2016), *Global Transparency, Navigating the Disclosure of Corporate Ownership*, Londres.
- Transparency International (2015), *Just for Show: Reviewing G20 Promises on Beneficial Ownership*, [www.transparency.org/](http://www.transparency.org/).
- UASA (2017), *Guidelines on Code of Corporate Governance for Listed Companies in the Arab Financial Markets*, Union of Arab Securities Regulators, Dubaï.
- UASA (2016), *Union News*, n° 14, Union of Arab Securities Regulators, Dubaï.
- Vermeulen, E. (2013), « Beneficial Ownership and Control: A Comparative Study - Disclosure, Information and Enforcement », *OECD Corporate Governance Working Papers*, n° 7, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/5k4dkhwckbzy-en>.
- Yan-Leung Cheung, J., T. Connelly, J. P. Estanislao, P. Limpaphayom, T. Lu et S. Utama (2014), « Corporate Governance and Firm Valuation in Asian Emerging Markets », *Corporate Governance in Emerging Markets, CSR, Sustainability, Ethics & Governance*, Springer, Berlin, Heidelberg.
- Zeik, S. K. (2009), « Related parties transactions under Lebanese law (with comparative references to the UAE Law) », *International In-house Counsel Journal*, vol. 2, n° 6.

### Annexe 3.A. Entreprises entrant dans l'examen des pratiques de communication d'informations

Nom de l'entreprise	Pays de la bourse	Nom de la bourse	Nom du secteur selon la classification internationale NAICS	Capitalisation boursière de l'entreprise (USD au 31/12/ 2016)
Saudi Basic Industries Corporation SJSC	Arabie saoudite	Bourse saoudienne	Fabrication de produits pétrochimiques	73 182 436 215
Emirates Telecommunications Group Co PJSC	Émirats arabes unis	Bourse d'Abou Dabi	Télécommunications par fil	44 527 312 835
Qatar National Bank SAQ	Qatar	Bourse du Qatar	Activités bancaires aux entreprises	37 569 520 556
Al Rajhi Banking & Investment Corporation SJSC	Arabie saoudite	Bourse saoudienne	Activités bancaires aux entreprises	27 302 912 310
Saudi Electricity Company SJSC	Arabie saoudite	Bourse saoudienne	Production d'électricité	24 891 108 773
National Commercial Bank SJSC	Arabie saoudite	Bourse saoudienne	Activités bancaires aux entreprises	22 722 423 725
Industries Qatar QSC	Qatar	Bourse du Qatar	Fabrication de produits pétrochimiques	19 523 096 781
Almarai Co SJSC	Arabie saoudite	Bourse saoudienne	Fabrication de produits laitiers (sauf congelés)	14 609 826 974
DP World Ltd	Émirats arabes unis	Nasdaq Dubaï	Manutention du fret maritime	14 533 300 000
First Abu Dhabi Bank PJSC	Émirats arabes unis	Bourse d'Abou Dabi	Activités bancaires aux entreprises	14 295 843 494
Emirates NBD Bank PJSC	Émirats arabes unis	Marché de capitaux de Dubaï	Activités bancaires aux entreprises	12 850 433 673
Maroc Telecom	Maroc	Bourse de Casablanca	Télécommunications par fil	12 318 091 403
Saudi Arabian Mining Co SJSC	Arabie saoudite	Bourse saoudienne	Extraction d'autres minerais non métalliques	12 149 258 092
National Bank of Kuwait SAKP	Koweït	Bourse du Koweït	Activités bancaires aux entreprises	11 993 915 909
Kingdom Holding Co	Arabie saoudite	Bourse saoudienne	Hôtels (sauf hôtels-casinos) et motels	11 810 671 400

Source : Thomson Reuters

## Annexe 3.B. Définition des transactions avec les parties liées dans certaines économies de la région MENA

Pays	Définition des transactions avec les parties liées	Source de la définition
Arabie saoudite	Parties liées : 1) sociétés affiliées à l'émetteur ; 2) actionnaires importants de l'émetteur ; 3) administrateurs et hauts dirigeants de l'émetteur ; 4) administrateurs et hauts dirigeants de sociétés affiliées à l'émetteur ; 5) administrateurs et hauts dirigeants d'actionnaires importants de l'émetteur ; 6) tout parent des personnes décrites à l'alinéa 1), 2), 3), 4) ou 5) ci-dessus ; 7) toute entreprise contrôlée par une personne décrite à l'alinéa 1), 2), 3), 4), 5) ou 6) ci-dessus.	Règles sur l'offre de valeurs mobilières et les obligations permanentes ; Glossaire des termes définis utilisés dans la réglementation et les règles de l'Autorité des marchés financiers
	Parties liées : a) actionnaires importants de l'entreprise ; b) membres du conseil d'administration de l'entreprise ou de l'une de ses sociétés affiliées et leurs parents ; c) hauts dirigeants de l'entreprise ou de l'une de ses sociétés affiliées et leurs parents ; d) membres du conseil d'administration et hauts dirigeants des actionnaires importants de l'entreprise ; e) entités, autres que ces entreprises, détenues par un membre du conseil d'administration ou tout haut dirigeant ou ses parents ; f) entreprises dont un membre du conseil d'administration ou un haut dirigeant ou l'un de ses parents est associé ; g) entreprises dont un membre du conseil d'administration ou un haut dirigeant ou l'un de ses parents est membre de son conseil d'administration ou l'un de ses hauts dirigeants ; h) sociétés anonymes dont un membre du conseil d'administration ou un haut dirigeant ou l'un de ses parents détient (5 %) au moins, sous réserve des dispositions du paragraphe d) de cette définition ; i) entreprises dont un membre du conseil d'administration ou un haut dirigeant ou l'un de ses parents détient une influence sur leurs décisions ne serait-ce qu'en formulant des avis ou des orientations ; j) toute personne dont les avis ou les orientations influent sur les décisions de l'entreprise, du conseil et des hauts dirigeants ; k) sociétés holding ou affiliées. Les avis ou orientations émis à titre professionnel par une personne habilitée à fournir de tels conseils sont exclus des dispositions des paragraphes i) et j) de cette définition.	Réglementation sur la gouvernance d'entreprise
Égypte	Parties et groupes liés : Tout groupe placé sous le contrôle effectif des actionnaires, qu'il s'agisse de personnes physiques ou morales, ou ayant conclu un accord de coordination concernant les votes lors des réunions de l'assemblée générale ou du conseil d'administration de l'entreprise. Parties liées : Toute partie ayant un lien direct ou indirect avec l'entreprise lui conférant une influence sur les décisions de l'entreprise, que ce lien soit créé par la position de la partie dans l'entreprise, ou dans les filiales de celle-ci, ou par la détention d'une participation importante dans l'entreprise/ses filiales. Transactions avec les parties liées : Transactions conclues par l'entreprise et les membres de son conseil d'administration ou ses principaux actionnaires. L'approbation de l'assemblée générale doit être obtenue avant la mise en oeuvre desdites transactions.	Code de gouvernance d'entreprise
ÉAU : DIFC	Une personne est une partie liée à une entreprise cotée si cette personne : i) est, ou a été au cours des 12 mois précédant la date de la transaction avec la partie liée : a) un administrateur ou un membre de la haute direction de l'entité présentant des états financiers ou d'un membre de son groupe ; b) l'associé d'une personne visée [ci-dessus] ; ii) ou détient, ou a détenu au cours des 12 mois précédant la date de la transaction avec la partie liée, des titres assortis de droits de vote représentant plus de 5 % des droits de vote attachés à l'ensemble des titres assortis de droits de vote de l'entité présentant des états financiers ou d'un membre de son groupe ; iii) ou est, ou a été au cours des 12 mois précédant la date de la transaction avec la partie liée, une personne exerçant ou ayant la possibilité d'exercer une influence notable sur l'entité présentant des états financiers ou un associé de cette personne.	Règles du marché de l'Autorité des marchés financiers de Dubaï
ÉAU : gouvernement fédéral	Parties liées : Le président et les autres membres du conseil d'administration et de la haute direction de l'entreprise et y travaillant, et les entreprises dont l'une de ces personnes détient au moins 30 % du capital social et leurs filiales, sociétés liées ou sociétés sœurs.	Loi fédérale n° 2 de 2015 sur les entreprises commerciales Résolution n° 7 de 2016 du président du Conseil d'administration de l'Autorité concernant les normes de discipline institutionnelle et de gouvernance des entreprises à capitaux publics

Pays	Définition des transactions avec les parties liées	Source de la définition
Koweït	<p>Une partie est considérée comme étant liée à une entreprise si : 1) la personne exerce un contrôle direct ou indirect sur l'entreprise ; 2) la partie est une filiale ; 3) la partie appartient au même groupe que l'entreprise ; 4) la partie est un membre du conseil d'administration de l'entreprise ou un membre de sa direction ; 5) la personne est un parent d'une partie liée visée à l'alinéa 1) ou 4) ; 6) la partie est une entreprise placée sous le contrôle ou sous le contrôle conjoint ou sous l'influence notable des parties liées mentionnées aux alinéas 4) et 5) à travers leur droit de vote direct ou indirect.</p> <p>Pour déterminer si l'on est en présence de parties liées, les dispositions des lois, des décrets et de l'IAS n° 24 ainsi que les modifications s'y rapportant doivent être prises en compte.</p>	Module I de l'AMF, Glossaire des définitions
Liban	<p>Dans la réglementation libanaise, les « parties liées » ne sont pas explicitement définies. Néanmoins, il est possible de déduire la portée de ce terme de la disposition suivante :</p> <p>« Tout accord entre l'entreprise et l'un des membres de son conseil d'administration, qu'il ait été conclu de manière directe, ou sous le couvert d'une tierce partie, est soumis à l'autorisation préalable de l'assemblée générale. Les contrats ordinaires, ayant pour objet des transactions entre l'entreprise et ses clients, sont exclus des dispositions des présentes. Est également soumis à l'autorisation préalable de l'assemblée générale tout accord entre l'entreprise et une autre institution (établissement) si l'un des membres du conseil d'administration est le propriétaire de cette institution (établissement), un associé-gérant de celle-ci, son directeur ou un membre de son conseil d'administration. Les membres entrant dans l'une de ces catégories doivent en informer le conseil d'administration. Le conseil d'administration, d'une part, et les auditeurs, d'autre part, doivent soumettre à l'assemblée générale un rapport spécial sur les accords qui sont censés être conclus, et l'assemblée générale adopte sa résolution à la lumière de ces deux rapports. Les rapports qui ont été autorisés ne doivent pas être remis en cause, sauf en cas de fraude.</p> <p>L'autorisation doit être renouvelée chaque année si elle se rapporte à des contrats créant des obligations successives à long terme. Les membres du conseil d'administration de l'entreprise, à moins qu'il ne s'agisse de sociétés, ont interdiction de recevoir de l'entreprise, de quelque manière que ce soit, un prêt, une autorisation de découvert en leur faveur, une garantie ou une garantie d'instruments financiers en faveur de tiers. Toutefois, ladite interdiction ne s'applique pas aux banques, si les opérations visées constituent des opérations ordinaires entrant dans le champ des activités de ces banques.</p>	Code de commerce libanais, Article 158
Oman	<p>1) Une personne est réputée être une partie liée si cette personne : a) a été administrateur de l'entreprise, de sa société mère ou de ses filiales ou sociétés liées au cours des 12 derniers mois ; b) détient une influence notable sur l'entreprise et sur ses performances ; c) compte parmi les plus hauts dirigeants de l'entreprise ou de sa société mère, comme le directeur général ou un salarié directement rattaché au conseil d'administration ; d) détient ou contrôle 10 % au moins des droits de vote de l'entreprise, de sa société mère ou de l'une de ses filiales ou sociétés liées ; e) est parent au premier degré de l'une des personnes satisfaisant aux points a, b, c et d ci-dessus ; f) est associée dans l'une des entités juridiques visées à l'alinéa 2) ci-dessous, dont elle détient à titre individuel au minimum 25 % des droits de vote.</p> <p>2) Une personne est réputée être une partie liée si : a) elle est membre du même groupe, c'est-à-dire qu'il s'agit d'une société mère, d'une filiale ou d'une société liée ; b) il s'agit d'une coentreprise de l'entreprise ou des entreprises apparentées ; c) les personnes identifiées à l'alinéa 1) ci-dessus détiennent à titre individuel ou collectif au minimum 25 % des droits de vote ou le droit de dicter leurs résolutions, ou exercent un contrôle significatif ; d) il s'agit d'une entreprise commerciale dont les administrateurs agissent conformément à la volonté de l'entreprise ; e) il s'agit d'un fond de pension ou d'un projet de fin de service proposant un régime de prestations de fin de service aux salariés de l'entreprise ou de l'une de ses entreprises apparentées.</p> <p>3) Les entités suivantes ne sont pas réputées être des parties liées : a) les financiers de l'entreprise ; b) les associations de travailleurs, les syndicats et les fédérations ; c) les entreprises de services publics (gérées par l'État ou par des entreprises sous contrat de concession).</p>	Code de gouvernance d'entreprise destiné aux entreprises cotées
Qatar	<p>Une personne est considérée comme une partie liée à l'entreprise si cette personne est membre du conseil d'administration de l'entreprise ou d'une entreprise du même groupe ; est membre de la direction de l'entreprise ou d'une entreprise du même groupe : détient au moins (5%) des actions de l'entreprise ou de l'une des entreprises du même groupe ; ou est parent au deuxième degré de l'une des personnes mentionnées précédemment. La définition inclut aussi les personnes juridiques contrôlées par un membre du conseil d'administration de l'entreprise ou de toute entreprise du même groupe ou de sa direction et leurs parents au deuxième degré, ou ayant participé à un projet ou à un partenariat de toute nature avec l'entreprise ou toute entreprise du même groupe.</p>	Code de gouvernance destiné aux entreprises et aux entités juridiques cotées sur le marché principal

Notes : Les définitions contenues dans le tableau sont directement tirées de la version anglaise de la réglementation nationale applicable.

Zreik (2009), « Related party transactions under Lebanese law (with comparative references to the UAE Law) ».

Source : Pages web des autorités de réglementation des valeurs mobilières de la région MENA, sauf mention contraire.

## Chapitre 4. Parvenir à une représentation plus équilibrée des femmes et des hommes dans les organes directeurs des entreprises

*Le renforcement du pouvoir économique des femmes, soutenu par une bonne gouvernance d'entreprise, est un enjeu essentiel de la politique publique qui soutient la croissance économique et la compétitivité. Ce chapitre fait le point sur les progrès accomplis, recense les défis à relever et propose des solutions pour améliorer la parité femmes-hommes au sein des entreprises de la région MENA, conformément à la Recommandation de 2013 de l'OCDE sur l'égalité hommes-femmes et aux Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE de 2015. Il explique pourquoi il est important pour la région de parvenir à une meilleure représentation des femmes dans les organes directeurs des entreprises, soulignant son impact positif sur les résultats des entreprises, et montre que des données de meilleure qualité sont nécessaires pour étayer les décisions des pouvoirs publics. Il analyse ensuite les obstacles qui freinent l'accès des femmes aux postes de direction dans les entreprises de la région MENA et présente des exemples de bonnes pratiques observées dans les économies de l'OCDE et de la région MENA. Pour conclure, il propose un ensemble d'options pour l'orientation des politiques. Les analyses reposent sur les informations librement accessibles, les réponses à des questionnaires d'enquête et les apports des praticiens de la région.*

## Introduction

La région MENA peine encore à combler l'écart de représentation des hommes et des femmes aux postes de décision dans les entreprises, mais il existe une dynamique forte poussant les économies de la région à prendre part à des initiatives qui donnent plus de pouvoir aux femmes et qui les promeuvent dans le monde de l'entreprise. Le talent des femmes et leur présence aux postes de direction sont de plus en plus considérés comme des pierres angulaires des entreprises compétitives et créatrices de valeur et, par extension, des économies résilientes et inclusives.

Dans le sillage de la crise financière mondiale et des soulèvements de 2011, de nombreuses économies de la région MENA traversent une phase de transition et se sont engagées dans la voie de la diversification et de la réforme. Les citoyens ont en particulier appelé de leurs vœux des réformes de la gouvernance qui offrent à chacun des chances sociales et économiques accrues. À ce titre, la question de la féminisation des organes directeurs des entreprises n'est que le prolongement d'un débat beaucoup plus large dans la région sur la participation des femmes à la vie économique et sociale en général.

Les recherches de l'OCDE montrent que la mixité sur le lieu de travail et la représentation des femmes dans les organes directeurs des entreprises ont progressé plus lentement dans la région MENA que dans d'autres régions, tout en se maintenant au niveau des tendances mondiales. Néanmoins, les données sur la participation des femmes à la vie des entreprises sont limitées, dans la mesure où il existe peu d'informations librement accessibles et où ce sujet a été peu étudié dans la région. Ces lacunes engendrent des obstacles à la conception et à la mise en œuvre de politiques facilitant l'accès des femmes aux postes de direction.

L'objectif de ce chapitre est de recenser les difficultés rencontrées dans les économies de la région MENA pour parvenir à un meilleur équilibre entre femmes et hommes dans les organes directeurs des entreprises. Il explique pourquoi il est important pour la région d'accroître la présence des femmes dans ces instances, soulignant son impact positif sur les résultats des entreprises, et montre que des données de meilleure qualité sont nécessaires pour guider la conception des politiques. Il analyse ensuite les obstacles qui freinent l'accès des femmes aux postes de direction des entreprises dans la région et présente des exemples de bonnes pratiques observées dans les économies de l'OCDE et de la région MENA. Pour conclure, il propose un ensemble d'options pour l'orientation des politiques, élaborées en concertation avec des experts qui œuvrent pour le changement dans la région MENA.

## Importance d'une représentation plus équitable des femmes et des hommes dans la vie économique et le monde de l'entreprise

Parvenir à une représentation plus équilibrée des femmes et des hommes aux niveaux décisionnaires des entreprises est une priorité pour les pays de l'OCDE, qui ont pour la plupart adopté des mesures visant à promouvoir une représentation équitable des deux sexes dans les conseils d'administration et les organes de direction (OCDE, 2017b). De nombreuses entreprises dans le monde entier s'efforcent également d'améliorer la parité aux niveaux décisionnaires afin de tirer profit des talents féminins et des avantages que la participation des femmes peut apporter aux entreprises et à l'économie dans son ensemble.

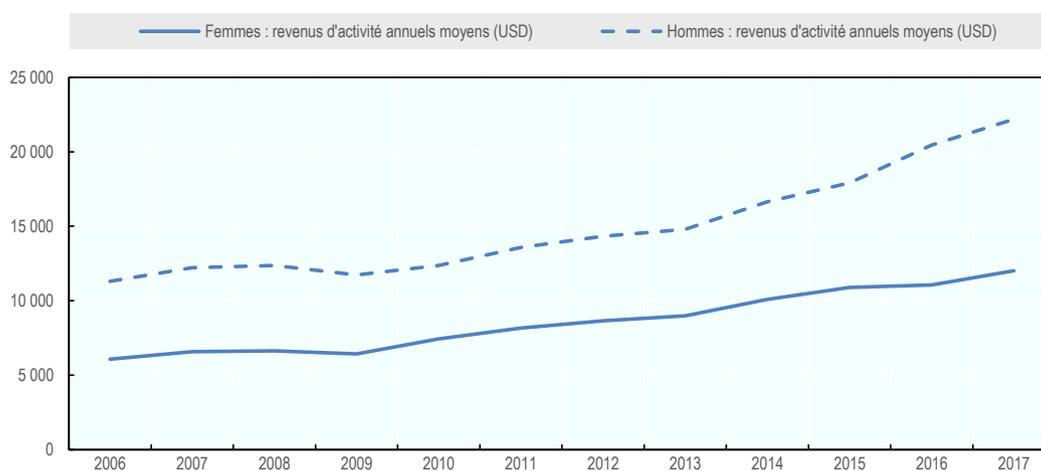
Les Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE<sup>1</sup> font valoir que la diversité au sein des conseils d'administration est consubstantielle de la solidité des systèmes de gouvernance d'entreprise, et que la diversité femmes-hommes est une composante essentielle de la diversité au sein des conseils d'administration. De même, la

*Recommandation de 2013 du Conseil sur l'égalité hommes-femmes en matière d'éducation, d'emploi et d'entrepreneuriat* recommande d'augmenter la représentation des femmes aux postes décisionnels dans les secteurs public et privé, et de supprimer les écarts de salaire et autres facteurs de discrimination entre hommes et femmes (Annexe 4.A).

Néanmoins, malgré les efforts déployés par de nombreuses économies dans le monde pour favoriser l'autonomisation des femmes, des disparités persistent entre les sexes dans tous les domaines de la vie économique et sociale et dans les pays de tous niveaux de développement.

Au cours des dernières décennies, le taux d'activité des femmes s'est rapproché de celui des hommes mais, partout, elles restent moins nombreuses à occuper un emploi rémunéré. Lorsqu'elles travaillent, les femmes sont plus susceptibles d'occuper un emploi à temps partiel, ont moins de chances d'accéder à un poste de direction ou de créer leur entreprise, et gagnent moins que les hommes. À l'échelle mondiale, une salariée médiane à temps plein gagne 15 % de moins que son homologue masculin en moyenne (graphique 4.1).

**Graphique 4.1. L'écart mondial de revenus entre les femmes et les hommes se creuse**



Source : Global Gender Gap Index 2017, Forum économique mondial.

Les femmes constituent une ressource inexploitée pour les économies de la région MENA. Alors qu'elles représentent 49 % environ de la population totale de la région, leur part dans la population active est beaucoup plus réduite (Banque mondiale, statistiques Genre et parité hommes-femmes, 2017).

Le taux d'activité des femmes dans les pays de l'OCDE est de 51 % en moyenne. Par contraste, seulement 16 % des femmes participent au marché du travail en Jordanie et en Algérie, et entre 25 à 32 % en Égypte, en Libye, au Maroc et en Tunisie. Par comparaison, le taux d'activité des hommes dans ces six économies de la région MENA atteignait 70 % ou plus en 2014, soit à peine moins que dans les autres économies émergentes (IDM, 2017).

Les femmes sont également sous-représentées dans le secteur public et en politique : elles n'occupent en moyenne que 16.6 % des sièges des parlements nationaux de la région. C'est dans l'emploi dans le secteur privé et l'entrepreneuriat que l'on constate les disparités les plus importantes entre femmes et hommes.

L'égalité entre les sexes est un déterminant crucial de l'émergence de sociétés plus inclusives et équitables, le renforcement du pouvoir économique des femmes à travers leur participation à la vie économique en tant que salariées ou chefs d'entreprise revêtant une importance toute

particulière. La convergence des taux d'activité des hommes et des femmes à l'horizon 2025 pourrait ajouter 12 000 milliards USD (26 %) au PIB mondial (OCDE, 2017c). Cependant, au cours de la période récente, les progrès ont été lents ; d'après les recherches menées sur les tendances actuelles dans 106 économies, il faudra 100 ans pour combler les écarts femmes-hommes au niveau mondial. Et dans la région MENA, 157 ans pourraient être nécessaires si les tendances actuelles se poursuivent (FEM, 2017).

### *Parité femmes-hommes et résultats des entreprises*

La diversité est un pilier essentiel du bon fonctionnement des conseils d'administration. L'une des leçons livrées par la crise financière mondiale est que les conseils d'administration figés dans l'immobilisme sont parfois incapables de déceler les facteurs de risque, de protéger les intérêts de tous les actionnaires et de prendre les mesures qui s'imposent. La « pensée unique » touche davantage les groupes homogènes peu ouverts à la diversité en termes de genre, de nationalité, d'âge et de profil de formation.

La prise en compte de l'expérience et des points de vue des femmes renforce le processus décisionnel, offrant un garde-fou contre la pensée unique et contribuant à améliorer la résolution des conflits (Bernardi, 2009). D'après des recherches effectuées en 2015 par la division « Environmental, Social and Governance » de Morgan Stanley Capital International (MSCI ESG), « les sociétés dont le conseil d'administration est peu ouvert à la diversité prêtent davantage le flanc aux controverses sur la gouvernance que la moyenne des entreprises » et présentent dans pratiquement tous les domaines de risques qu'ils soient environnementaux, sociaux et liés à la gouvernance, des notations défavorables en matière de stratégie et de gestion de ces risques» (Lee et al., 2015).

Les études montrent qu'une représentation accrue des femmes dans les organes directeurs exerce plusieurs effets positifs. La parité femmes-hommes dans les conseils d'administration et les organes de direction améliore la rétention du personnel et la réputation des entreprises en optimisant l'utilisation du vivier des talents disponibles (MSCI, 2016 ; Catalyst, 2017a ; Hunt et al., 2015). En outre, les conseils d'administration comptant au moins trois femmes parmi leurs membres sont corrélés à une meilleure prise de décision ; peuvent encourager le recrutement et la promotion des femmes dans l'entreprise ; et montrent que les femmes qui exercent des fonctions de direction sont bien perçues (Thwing-Eastman et al., 2016 ; Lee et al., 2015). Les effets de ruissellement induits par l'adoption de cadres favorables à la parité femmes-hommes à tous les niveaux contribuent de façon cruciale à la rétention des talents féminins et à la motivation du personnel.

La répartition équilibrée des hommes et des femmes dans les organes directeurs instille de la diversité dans les modes de pensée, les idées et les connaissances requis pour atténuer les risques et agir stratégiquement en des temps marqués par les progrès rapides du numérique, l'analyse fondée sur les mégadonnées, l'intelligence artificielle et Internet. Un conseil d'administration diversifié est moins susceptible de parvenir rapidement à un consensus et peut examiner un problème selon davantage de perspectives, ce qui est propice à des décisions mûrement réfléchies (GMI, 2013). Lors d'entretiens menés aux Émirats arabes unis auprès de femmes ayant siégé dans des conseils d'administration, les participantes ont indiqué que les femmes étaient nécessaires dans les conseils d'administration pour les raisons suivantes : elles apportent un style de direction transformationnel, travaillent mieux en équipe, font reculer la culture de l'agressivité, et sont moins enclines que les hommes à se lancer dans des projets hasardeux et contraires à l'éthique, privilégiant la croissance et les améliorations progressives (Institut Hawkamah, 2013).

Bien que le lien de causalité ne soit pas parfaitement établi, un corpus croissant de données de recherche indique que les entreprises où les femmes sont solidement représentées aux postes de direction enregistrent de meilleurs résultats financiers. Il ressort des travaux du MSCI ESG que les entreprises qui comptent davantage de femmes dans leur conseil d'administration affichent, pour la même année, de meilleurs résultats en termes de rendement des capitaux propres et de bénéfice par action (Thwing-Eastman et al., 2016). Au niveau mondial, le rendement des capitaux propres était de 2.7 % plus élevé dans les entreprises où les femmes étaient solidement représentées aux postes de direction que dans les entreprises où elles ne l'étaient pas (Thwing-Eastman et al., 2016 ; Lee et al., 2015). L'édition 2016 du rapport de Crédit Suisse « Gender 3000 », qui couvre 3 400 entreprises, note que les entreprises comptant au moins une femme parmi leurs administrateurs avaient procuré un rendement annuel composé excédentaire de 3.5 % à leurs investisseurs durant la décennie écoulée. Les entreprises où plus de 15 % des postes élevés étaient occupés par des femmes dégageaient une rentabilité plus de 50 % supérieure à celle des entreprises comptant moins de 10 % de femmes à ces postes (Crédit Suisse, 2016).

Plusieurs études récentes sur la région MENA apportent elles aussi des arguments financiers en faveur de la parité femmes-hommes dans les conseils d'administration et les instances de direction. Des recherches conduites par la Société financière internationale (SFI) en Jordanie observent une corrélation positive entre, d'une part, la parité femmes-hommes au sein du conseil d'administration et aux postes supérieurs de décision, et d'autre part, un rendement de l'actif et un rendement des capitaux propres plus élevés (SFI, 2015) (encadré 4.1). Une étude menée par l'Institut marocain des administrateurs en 2013 auprès de 500 grandes sociétés, dont 75 cotées en bourse, a constaté que le chiffre d'affaires moyen des entreprises publiques comptant des femmes parmi leurs administrateurs était supérieur de 5 milliards MAD (dirhams marocains, 533.6 millions USD) au chiffre d'affaires moyen des entreprises publiques n'en ayant pas.

#### **Encadré 4.1. Impact de la parité femmes-hommes sur les résultats des entreprises en Jordanie**

En 2015, la Société financière internationale (SFI) a réalisé une étude sur l'impact de la mixité sur les résultats économiques de 237 sociétés cotées en bourse en Jordanie, dont 52 avaient au moins une femme dans leur conseil d'administration.

L'étude a relevé une corrélation entre les résultats financiers des sociétés et la mixité au sein du conseil d'administration et aux postes supérieurs de décision, sans toutefois établir de lien de causalité.

Le rendement moyen de l'actif en 2012 était trois fois plus élevé dans les sociétés comptant des femmes parmi leurs administrateurs (3.03) que dans celles n'en comptant pas (0.99), tandis que le rendement moyen des capitaux propres était près de deux fois plus élevé (17.51) dans les premières que dans les secondes (9.83). Les résultats étaient à peu près semblables en 2011, 2010 et 2009.

Du point de vue de la gouvernance d'entreprise, les résultats montrent par ailleurs que la mise en œuvre des bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise était plus avancée dans les entreprises dont le conseil d'administration était plus paritaire.

*Source* : SFI (2015), Gender Diversity in Jordan: Research on the Impact of Gender Diversity on the Economic Performance of Companies in Jordan, [www.ifc.org/wps/wcm/connect/e93318004a0d7ff195cfb7e54d141794/IFC\\_Jordan\\_Gender\\_Report\\_Sep\\_2015.pdf?MOD=AJPERES](http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/e93318004a0d7ff195cfb7e54d141794/IFC_Jordan_Gender_Report_Sep_2015.pdf?MOD=AJPERES).

### *Mettre les mesures en faveur de la parité femmes-hommes en pratique*

L'adoption de mesures assurant une plus grande parité femmes-hommes dans les organes directeurs des entreprises a permis à certaines économies de la région MENA de faire concorder leurs garanties constitutionnelles d'égalité entre les hommes et les femmes et d'égalité des chances avec les engagements internationaux à cet égard. Pour autant, ces mesures n'ont pas fait évoluer les pratiques des entreprises dans toutes les économies de la région.

Toutes les économies de la région MENA examinées dans ce rapport ont ratifié, ou sont en train de ratifier, la Convention des Nations Unies sur l'élimination de toutes les formes de discrimination à l'égard des femmes (CEDAW) ou y adhèrent déjà (tableau 4.1). L'Article 2(e) de la CEDAW engage les États parties à prendre toutes mesures appropriées pour éliminer la discrimination pratiquée à l'égard des femmes par une personne, une organisation ou une entreprise quelconque. L'Article 3 de la CEDAW encourage les économies à prendre « dans tous les domaines, notamment dans les domaines politique, social, économique et culturel, toutes les mesures appropriées, y compris des dispositions législatives, pour assurer le plein développement et le progrès des femmes, en vue de leur garantir l'exercice et la jouissance des droits de l'homme et des libertés fondamentales sur la base de l'égalité avec les hommes ».

**Tableau 4.1. Dispositions constitutionnelles relatives à l'égalité et à la non-discrimination dans la région MENA**

Pays	Constitution (année d'adoption, de révision ou de promulgation)	Disposition constitutionnelle relative à l'égalité et à la non-discrimination	Ratification ou adhésion (a) à la CEDAW
Algérie	1996	Préambule, Articles 29, 31 & 140	1996a
Arabie saoudite	2013	Article 8	2000
Autorité palestinienne	2003 (loi fondamentale)	Préambule, Articles 9 & 26	2014
Bahreïn	2012	Articles 4, 5 & 8	2002a
Djibouti	2010	Article 3	1998a
Égypte	2014	Préambule, Articles 4, 9, 11 & 53	1981
Émirats arabes unis	2001	Articles 14 & 25	2004a
Irak	2005	Préambule, Articles 14 & 16	1986a
Jordanie	2016	Article 6	1992
Koweït	1992	Préambule, Articles 7, 8, 29 & 175	1994a
Liban	2004	Préambule, Article 7	1997a
Libye	2011 (provisoirement)	Préambule, Articles 6 & 8	1989
Maroc	2011	Préambule, Articles 6, 19 & 35	1993a
Mauritanie	2012	Préambule, Article 1	2001a
Oman	1996	Articles 9, 12 & 17	2006a
Qatar	2003	Articles 18, 19, 34 & 35	2009a
Tunisie	2014	Préambule, Articles 21 & 46	1985
Yémen	2001	Articles 25, 41	1984a

Source : ONU Femmes (2016), *Global Gender Equality Constitutional Database*, <http://constitutions.unwomen.org/en> ; constitutions des pays.

Cependant, si l'on en juge par la composition des conseils d'administration et des instances de direction, les mesures constitutionnelles et la ratification de la CEDAW n'ont pas encore été mises en pratique dans les entreprises des économies de la région MENA.

Plaidant pour l'amélioration des pratiques des entreprises, le Haut-Commissariat des Nations unies aux droits de l'homme fait valoir que « les entreprises privées créent et définissent des emplois, soutiennent la croissance, fixent les paramètres de la répartition des revenus et influent sur les conditions sociales et environnementales des sociétés dans lesquelles elles opèrent. L'égalité d'accès des femmes aux postes à responsabilités des entreprises est une condition essentielle de leur émancipation et de leur capacité à peser sur les décisions économiques qui déterminent la qualité de vie des femmes, des hommes, des enfants et des communautés. »

### Les femmes dans la population active et les organes directeurs des entreprises

Partout dans le monde, les inégalités femmes-hommes en termes de participation à la vie économique sont encore loin d'être résorbées, mais le défi est particulièrement aigu dans la région MENA. Cette section est consacrée à l'activité économique des femmes et à leur représentation dans les organes de direction des entreprises, d'abord dans la zone OCDE puis dans les économies de la région MENA.

#### *Dans les pays de l'OCDE, les disparités entre les femmes et les hommes se résorbent lentement*

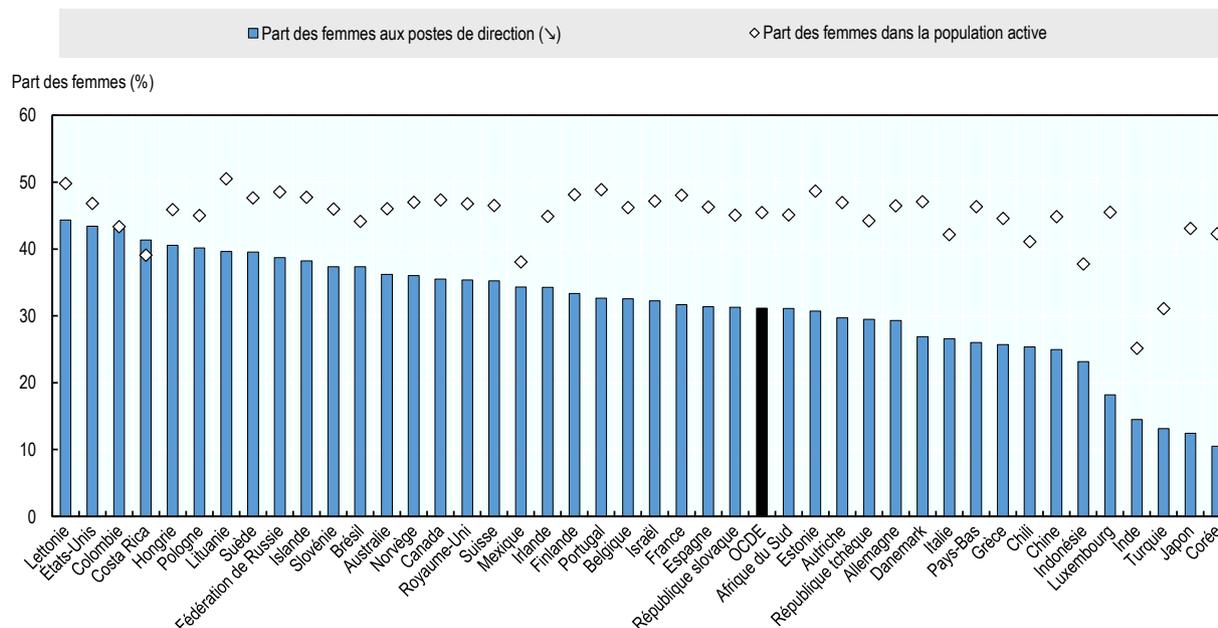
Dans tous les pays de l'OCDE, les hommes sont, aujourd'hui encore, plus susceptibles d'exercer un emploi rémunéré que les femmes. Le taux d'activité des femmes s'est amélioré, mais l'écart moyen de taux d'emploi entre les sexes ne se resserre que lentement (seulement 0.6 point de pourcentage de moins entre 2012 et 2016).

La plupart des pays de l'OCDE ont adopté des mesures visant à promouvoir une représentation plus équitable des deux sexes dans les conseils d'administration et les organes de direction. En 2016, neuf pays de l'OCDE avaient instauré des quotas de femmes dans les conseils d'administration des entreprises cotées en bourse et/ou des entreprises publiques. D'autres pays ont privilégié une approche reposant sur des objectifs volontaires, des codes de gouvernance d'entreprise et/ou des règles de divulgation.

Une étude récente de l'OCDE indique pourtant que les disparités femmes-hommes persistent dans les organes directeurs des entreprises et conclut que le plafond de verre demeure intact. Les femmes n'occupent qu'un tiers des postes de direction dans les pays de l'OCDE (graphique 4.2). Elles sont aussi beaucoup moins susceptibles que les hommes de devenir directrices générales (PDG), de siéger au conseil d'administration d'une entreprise privée ou d'exercer des fonctions de direction dans le domaine public, quoique les quotas – et, dans une moindre mesure, les objectifs chiffrés – fixés par l'État aient favorisé un changement relativement rapide de la part des postes de direction publics et privés occupés par des femmes dans certains pays (OCDE, 2017b).

Le pourcentage moyen de femmes siégeant dans les conseils d'administration dans les pays de l'OCDE<sup>2</sup> est légèrement supérieur à la moyenne mondiale (encadré 4.2) et a progressé de 16.4 % en 2013 à 20 % en 2016. Dans la zone OCDE en moyenne, 4.8 % des PDG étaient des femmes en 2016, soit le double des 2.4 % enregistrés en 2013 (OCDE, 2017b).

**Graphique 4.2. Représentation des femmes aux postes de direction et dans la population active dans les pays de l'OCDE (%)**



*Note* : Tous âges, 2015 ou dernière année pour laquelle des données sont disponibles. Pour la Colombie, la part des femmes aux postes de direction correspond à la part des salariées qui occupent des postes figurant dans le grand groupe 2 (Directeurs et cadres administratifs supérieurs) de la Classification internationale type des professions 1968 (CITP 68) ; pour le Canada, le Chili, les États-Unis, l'Inde et l'Indonésie, la part des femmes aux postes de direction correspond à la part des salariées qui occupent des postes figurant dans la catégorie 1 (Membres de l'exécutif et des corps législatifs, cadres supérieurs de l'administration publique, dirigeants et cadres supérieurs d'entreprise) de la CITP 88. Pour tous les autres pays (à l'exception de la Chine, qui utilise la Classification nationale des professions), la part des femmes aux postes de direction correspond à la part des salariées qui occupent des postes figurant dans la catégorie 1 (Directeurs, cadres de direction et gérants) de la CITP 08. Pour la Colombie et l'Inde, les données concernent les femmes de 15 à 64 ans seulement.

Les données de la Chine se rapportent à l'année 2010, celles de l'Inde à 2011-12, celles de l'Indonésie et des États-Unis à 2013, et celles de l'Afrique du Sud, de l'Australie, du Brésil et du Canada à 2014.

*Sources* : Base de données de l'OCDE sur l'emploi,

[www.oecd.org/fr/emploi/emp/basededonneesdelocdesurlemploi.htm](http://www.oecd.org/fr/emploi/emp/basededonneesdelocdesurlemploi.htm) ; BIT (2016), base de données ILOSTAT,

[www.ilo.org/ilostat](http://www.ilo.org/ilostat) ; données de recensement pour la Chine ; et calculs du secrétariat de l'OCDE fondés sur la Gran Encuesta Integrada de Hogares (GEIH) pour la Colombie, et sur la National Sample Survey (NSS) pour l'Inde.

#### **Encadré 4.2. Tendances mondiales de la présence des femmes dans les organes directeurs des entreprises**

Au-delà de la zone OCDE, la féminisation des conseils d'administration et des instances de direction des entreprises est aussi un processus lent. Voici les résultats de trois rapports :

- Les recherches menées dans le cadre du MSCI World Index, qui couvre 4 218 sociétés, indiquent que le pourcentage de femmes dans les conseils d'administration est passé de 12 % en 2014 à 16 % en 2016, et le pourcentage de postes de directeur occupés par des femmes de 18 % en 2015 à 19 % en 2016.

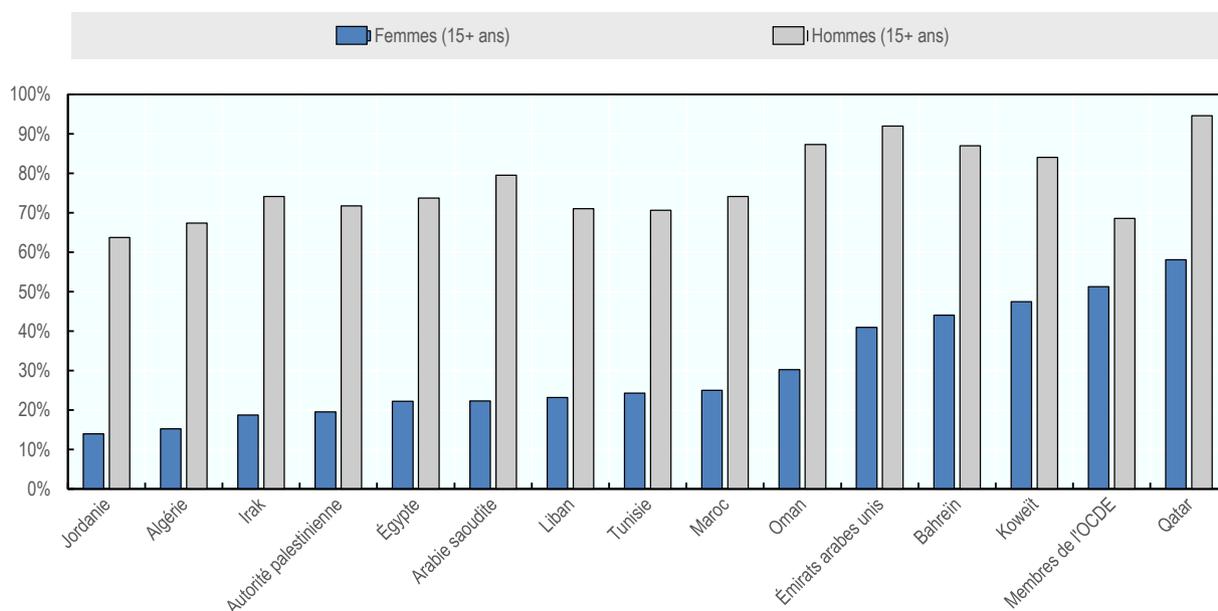
- Une analyse de Deloitte couvrant 64 pays et près de 7 000 sociétés a constaté que les femmes occupaient 15 % des sièges des conseils d'administration en 2017, contre 12 % deux ans auparavant.
- L'édition de 2017 de l'enquête de Crédit Suisse « Gender 3000 » a passé en revue la répartition des hommes et des femmes dans les instances dirigeantes de 3 400 sociétés, pour constater que la participation moyenne des femmes à l'échelle mondiale s'était à peine améliorée, de 13 % en 2014 à 14 % en 2016.

Sources : Eastman (2017), Deloitte (2017a), Crédit Suisse (2016).

### *Dans la région MENA, un important écart de taux d'activité persiste entre les femmes et les hommes*

Les taux d'activité des femmes dans les économies de la région MENA figurent parmi les plus bas du monde : de l'ordre de 24 % en moyenne, contre 50 % environ dans les pays de l'OCDE (graphique 4.3). Des disparités salariales femmes-hommes persistent dans les secteurs public et privé, et le travail vulnérable ou informel est particulièrement répandu parmi les femmes (OCDE, 2017c).

**Graphique 4.3. Taux d'activité par sexe dans la région MENA (2017)**



Note : Estimations modélisées du BIT, en pourcentage de la population âgée de 15 ans et plus.

Source : Banque mondiale (2017), Indicateurs du développement dans le monde.

Bien que le faible taux d'activité des femmes ne soit pas imputable aux mêmes causes dans toutes les économies de la région MENA, la relation entre les cadres juridiques et les normes sociales a une influence décisive sur les inégalités femmes-hommes au regard du marché du travail (OCDE, 2017c). Les dispositions restrictives du droit de la famille orientent les choix professionnels des femmes et influent sur les pratiques de recrutement et de promotion des employeurs. Les normes et attitudes sociales – qui sont façonnées par diverses réglementations relatives au travail tenant compte du sexe, telles que les

prestations parentales, les dispositions en matière de retraite et les impôts sur le revenu – jouent également un rôle important dans les décisions de participation au marché du travail.

Ces facteurs ont contribué à ce qu'une large proportion de femmes occupent des emplois faiblement rémunérés, dans des secteurs à niveau d'informalité élevée qui ne leur donnent pas accès à la protection sociale et aux prestations de retraite. Dans les économies de la région MENA, les femmes ont tendance à exercer des métiers traditionnellement considérés comme féminins tels que l'enseignement, le travail social ou le métier d'infirmière, leurs choix de carrière reposant souvent sur « les prescriptions de la société quant aux professions considérées comme respectables » (Momani, 2016). L'employabilité des femmes, déterminée en partie par leur niveau de formation, joue également un rôle.

Le taux d'activité des femmes tend à être beaucoup plus élevé dans les pays du Conseil de coopération du Golfe (CCG)<sup>3</sup> que dans le reste de la région MENA, en raison notamment du nombre considérable d'étrangers qui travaillent dans ces pays (OCDE, 2017b ; Young, 2016). Les données détaillées indiquent que dans les pays du CCG, le pourcentage de femmes étrangères exerçant un emploi est beaucoup plus élevé que la proportion correspondante parmi les femmes ressortissantes du pays (tableau 4.2).

**Tableau 4.2. Pourcentages de femmes ressortissantes du pays et de femmes étrangères exerçant un emploi dans une partie des pays du CCG**

	Période	Femmes ressortissantes du pays	Femmes étrangères
Bahreïn	2003-11	15 %	40 %
Koweït	2012-13	29 %	56 %
Qatar	2010	20 %	44 %
Arabie saoudite	2011-13	7 %	24 %
ÉAU	2016	18 %	42 %

*Note* : La disponibilité des données variant selon les pays, la période couverte n'est pas la même pour tous.

*Source* : Young (2016), « Women's Labour Force Participation Across the GCC », [www.agsiw.org/wp-content/uploads/2016/12/Young\\_Womens-Labor\\_ONLINE-4.pdf](http://www.agsiw.org/wp-content/uploads/2016/12/Young_Womens-Labor_ONLINE-4.pdf).

Les taux d'activité féminins dans la région MENA sont souvent plus bas dans le secteur privé que dans le secteur public. Les femmes des économies de la région indiquent qu'elles préfèrent travailler dans le secteur public, où elles bénéficient de meilleures conditions de travail et d'avantages plus élevés (OCDE, 2017b, 2017d, 2014). Il est possible que cette préférence soit aussi en partie dictée par les pressions sociales, qui poussent les femmes à choisir un travail considéré comme respectable pour elles. Les employés du secteur public terminent leur journée tôt, disposent de beaucoup de temps libre et sont soumis « au contrôle de leurs pairs concitoyens », une situation qui agréé davantage aux époux et à la famille qu'un poste dans le secteur privé impliquant un environnement incertain, des déplacements professionnels et des heures de travail plus longues (Momani, 2016).

Par ailleurs, les femmes dans la région peuvent difficilement accéder à des postes à responsabilités élevées, dans la mesure où beaucoup d'entre elles quittent le marché du travail alors qu'elles sont encore jeunes ou prennent une retraite anticipée. La part de l'ensemble des postes de direction occupés par des femmes dans les secteurs public et privé était de 15 % en Tunisie et 10 % en Égypte en 2012, 13 % au Maroc en 2008, et 5 % en Jordanie et 5 % en Algérie en 2004 (base de données du BIT, chiffres cités dans OCDE, 2017c).

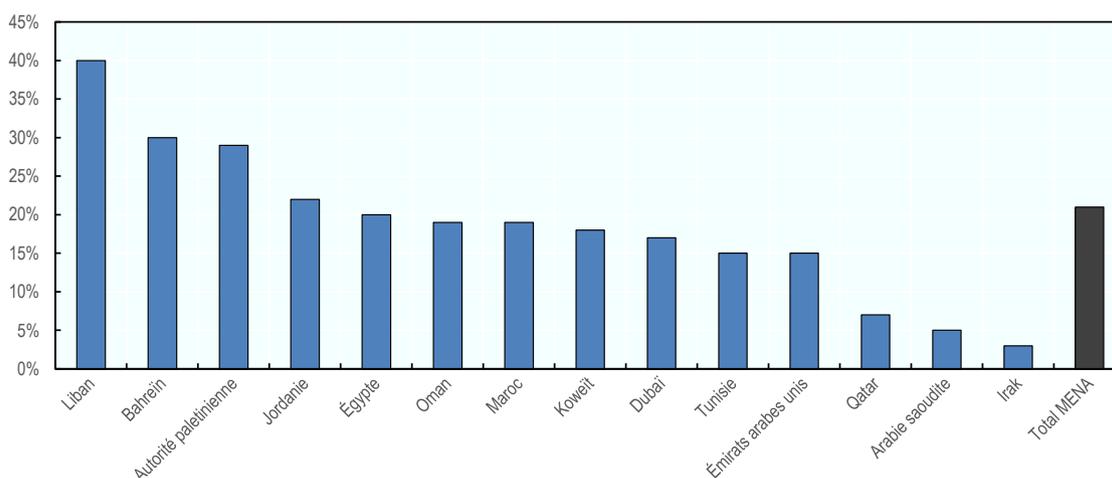
Les pays peuvent prendre des mesures pour encourager la participation des femmes à la vie économique. Ils peuvent par exemple adopter des lois rendant obligatoire le principe « à travail égal, salaire égal », et des codes du travail interdisant la discrimination à l'embauche. Or, la majorité des économies de la région MENA n'ont pas encore de lois sur ces deux aspects majeurs. En 2018, seuls l'Algérie, les Émirats arabes unis et le Maroc disposaient d'une législation sur l'égalité de salaire pour un travail égal, tandis que le Bahreïn, les Émirats arabes unis, le Liban, le Maroc et la Tunisie avaient des lois contre les discriminations sexistes à l'embauche. Par ailleurs, même quand les lois existent, leur mise en application peut être difficile.

### *La présence des femmes dans les organes directeurs des entreprises de la région MENA est faible*

L'évaluation de la présence réelle des femmes dans les organes directeurs des entreprises n'est pas une tâche aisée dans la région MENA. En l'absence de mécanisme central de divulgation de la composition par sexe des conseils d'administration et des instances de direction, les statistiques se fondent généralement sur les informations communiquées publiquement aux bourses et celles qui figurent sur les sites Web des sociétés. Pour les entreprises non cotées en bourse, les données sont rarement disponibles.

Un document d'orientation de 2016 de Shareholder Rights donne un aperçu de la représentation des femmes dans les conseils d'administration de 1 483 sociétés cotées en bourse de 13 économies de la région MENA. Il ressort du document que 305 sociétés ne communiquaient aucune information sur la composition de leur conseil d'administration. Sur les 1 178 sociétés donnant des informations complètes, 248, soit 21 %, comptaient des femmes parmi leurs administrateurs (graphique 4.4).

**Graphique 4.4. Sociétés cotées en bourse de la région MENA comptant des femmes dans leur conseil d'administration (en %)**



Source : Shareholder Rights (2016), « Women Representation on Boards of Directors on MENA Exchanges ». <https://euromenafunds.com/Women-On-Board-Report-2016.pdf>

Les recherches de Shareholder Rights montrent que la présence des femmes dans les conseils d'administration varie selon les secteurs. Les secteurs où les sociétés comptant des femmes administratrices sont les plus nombreuses sont l'industrie pharmaceutique (29 %)

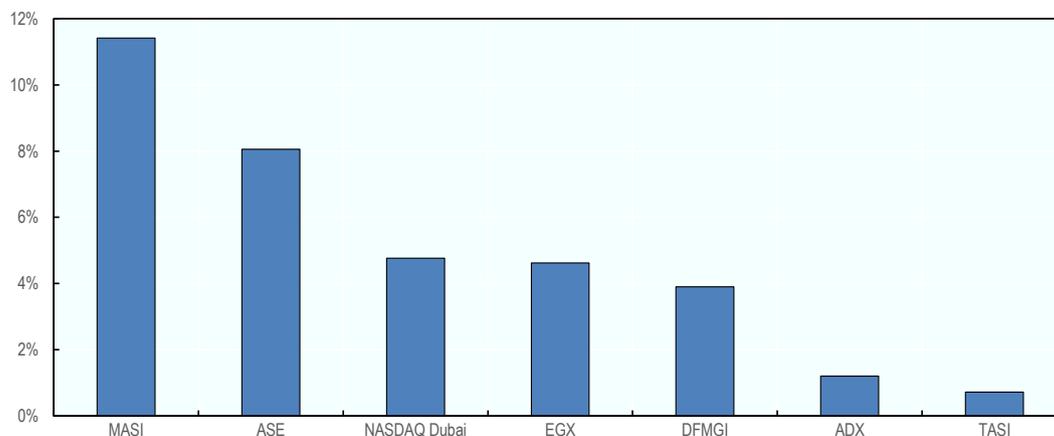
et l'éducation (27 %), et ceux où elles sont les moins nombreuses sont les médias (0 %), l'industrie chimique (4 %) et l'alimentation et l'agriculture (10 %).

L'étude de 2016 ne concernant que les sociétés cotées en bourse, le nombre de sociétés couvertes varie selon les pays. Il faudrait disposer de données ventilées par secteur et par type de société – sociétés cotées, non cotées, familiales, etc. – pour pouvoir mieux évaluer la présence des femmes dans les organes directeurs et pointer les domaines les plus problématiques. Il serait par exemple utile, à des fins de comparaison, d'obtenir des données sur la participation des femmes dans les conseils d'administration et les organes de direction des entreprises non cotées.

On dispose de très peu d'informations sur les femmes qui occupent des fonctions de haute direction (PDG ou équivalent) dans les grandes entreprises de la région MENA. D'après des sources internationales disparates qui dressent un tableau légèrement différent de celui de Shareholder Rights, les femmes occupent 23 % des postes de direction au Maroc, 17 % dans les Émirats arabes unis, 16 % en Égypte et 7 % au Qatar (Deloitte, 2017a ; BIT, 2016b). Des recherches de la SFI indiquent que les femmes occupent 21 % des postes de direction en Jordanie, mais leur influence à ces postes est variable et beaucoup ne sont pas placées sur de bons rails pour accéder un jour au conseil d'administration (SFI, 2015). Dans le secteur bancaire et financier du Bahreïn, les femmes occupent 2 % des postes de PDG, 5 % des postes de directeur général et 8 % des sièges d'administrateur (Intellect Resources Management, 2015).

Selon une étude réalisée en 2018 pour l'OCDE<sup>4</sup>, malgré des progrès, la représentation moyenne des femmes dans les conseils d'administration des 142 plus grandes sociétés faisant appel à l'épargne publique de la région MENA demeure modeste, à 4,8 % du nombre total de sièges avec droit de vote (60 sièges sur 1 258). L'étude observe que 31 % de ces sociétés comptaient au moins une femme administratrice, 24 % au moins deux et 7 % au moins trois. D'après les informations communiquées aux bourses, ce sont les sociétés cotées au MASI, au Maroc, qui comptent le plus de femmes administratrices (un tout petit peu plus de 11 %), et celles cotées au TASI, en Arabie saoudite, qui en compte le moins (seulement 0,7 %) (graphique 4.5).

**Graphique 4.5. Sièges d'administrateur avec droit de vote occupés par des femmes, dans une sélection d'indices boursiers de la région MENA (%)**



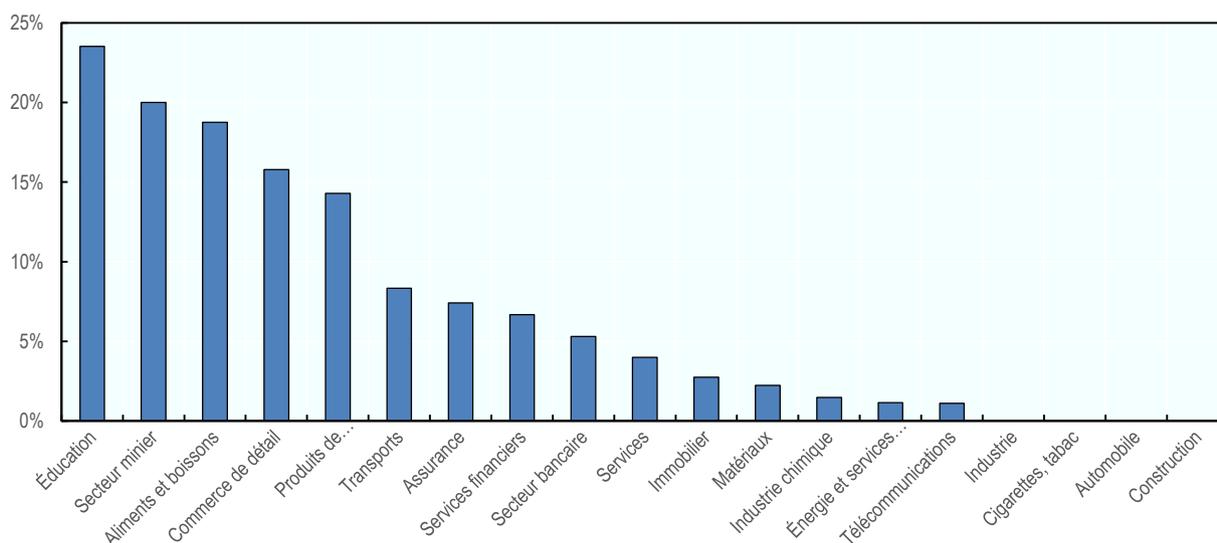
*Note* : Les indices couverts sont les suivants : ADX 20 (AUE) ; ASE 20 (Jordanie) ; DFMGI/NASDAQ Dubai 23 (ÉAU) ; EGX 30 (Égypte) ; MASI 20 (Maroc) ; et TASI 30 (Arabie saoudite).

*Source* : Analyses effectuées par le Secrétariat de l'OCDE (2018) à partir des données recueillies par Ethics & Boards Governance Analytics.

Les femmes sont sous-représentées aux conseils d'administration dans les six places boursières. Seules deux sociétés au Maroc, une en Jordanie et une en Égypte indiquent que leur conseil d'administration est présidé par une femme.

L'enquête s'est également penchée sur la présence des femmes dans les conseils d'administration par secteur. Le secteur de l'éducation est le plus féminisé, avec 24 % des sièges occupés par des femmes. Viennent ensuite le secteur minier, le commerce de détail et les produits alimentaires et les boissons, avec 19-20 % des sièges. En revanche, les conseils d'administration des sociétés opérant dans les secteurs de l'industrie, du tabac, de l'automobile et du bâtiment ne comptent aucune femme (graphique 4.6).

**Graphique 4.6. Sièges d'administrateur avec droit de vote occupés par des femmes dans les sociétés cotées de la région MENA, par secteur (%)**



Source : Analyses effectuées par le Secrétariat de l'OCDE (2018) à partir des données recueillies par Ethics & Boards Governance Analytics.

Au regard des défis considérables auxquels les femmes sont confrontées dans l'ensemble des économies, la capitalisation boursière d'une société semble avoir peu d'impact sur le nombre de sièges d'administrateur occupés par des femmes dans les 142 sociétés de l'échantillon (tableau 4.3) : les sociétés cotées en Arabie saoudite ont une capitalisation boursière moyenne de 14 milliards USD, mais ne comptent que 7 % de femmes dans leurs conseils d'administration ; à l'inverse, les sociétés cotées au Maroc ont une capitalisation boursière moyenne d'un tout petit moins de 4 milliards USD, mais 70 % d'entre elles comptent au moins une femme administratrice.

**Tableau 4.3. Capitalisation boursière et sièges d'administrateur avec droit de vote occupés par des femmes, dans une sélection d'indices boursiers de la région MENA**

Pays	Indice boursier (nombre de sociétés)	Capitalisation boursière (en milliards USD)	Sièges d'administrateur avec droit de vote occupés par des femmes	Nombre total de sièges avec droit de vote	Pourcentage de femmes dans les conseils d'administration	Sociétés comptant 0 % de femmes dans leur conseil d'administration	Sociétés comptant 0-10 % de femmes dans leur conseil d'administration	Sociétés comptant 10-20 % de femmes dans leur conseil d'administration	Sociétés comptant plus de 20 % de femmes dans leur conseil d'administration
Arabie saoudite	TASI (30)	427	2	277	0.7 %	93 %	0 %	7 %	0 %
ÉAU	ADX (20)	123	2	167	1.2 %	90 %	5 %	5 %	0 %
ÉAU	DFMGI / Nasdaq Dubaï (23)	100	7	175	3.9 %	67 %	0 %	26 %	4 %
Maroc	MASI (20)	79	21	184	11.4 %	30 %	10 %	35 %	25 %
Égypte	EGX (30)	29	11	244	4.5 %	73 %	3 %	13 %	10 %
Jordanie	ASE (30)	21	17	211	8.1 %	45 %	25 %	25 %	5 %
Total	<b>142 sociétés</b>	<b>776</b>	<b>60</b>	<b>1 258</b>	<b>4.8 %</b>	<b>69 %</b>	<b>6 %</b>	<b>18 %</b>	<b>7 %</b>

*Note* : Le DFMGI aux ÉAU et le Nasdaq Dubaï, qui relèvent de la même juridiction, ont été regroupés (dans le graphique 4.5, en revanche, les statistiques sont présentées séparément pour les deux indices).

*Source* : Analyses effectuées par le Secrétariat de l'OCDE (2018) à partir des données recueillies par Ethics & Boards Governance Analytics.

Les comités des conseils d'administration sont importants au sens où ils supervisent certaines des principales fonctions de gestion de la société. Dans les 44 sociétés ayant indiqué que des femmes siégeaient à leur conseil d'administration, les femmes sont mieux représentées dans les comités d'audit (7 %) que dans les comités de rémunération (4 %) ou de nomination (4 %) (tableau 4.4).

**Tableau 4.4. Représentation des femmes dans les comités d'audit, de nomination et de rémunération des sociétés de la région MENA (%)**

Pays	Indice	Sociétés pour lesquelles des informations sont disponibles	Représentation des femmes dans les comités des conseils d'administration (en % du total des membres des comités)			
			Ensemble des comités	Comités d'audit*	Comités de nomination*	Comités de rémunération*
Maroc	MACI 20	8	11 %	18 % (8)	0 % (7)	0 % (7)
Jordanie	ASE 30	11	8 %	12 % (11)	15 % (4)	15 % (4)
Égypte	EGX 30	11	7 %	3 % (11)	10 % (5)	8 % (7)
ÉAU	DFMGI / NASDAQ Dubaï 23	18	6 %	7 % (18)	6 % (15)	8 % (18)
ÉAU	ADX 20	16	3 %	4 % (16)	0 % (11)	0 % (13)
Arabie saoudite	TASI 30	16	0 %	0 % (16)	0 % (14)	0 % (13)
Total	<b>142 sociétés</b>	<b>79</b>	<b>5 %</b>	<b>7 % (79)</b>	<b>4 % (55)</b>	<b>4 % (61)</b>

*Note* : \* Le nombre entre parenthèses est le nombre de sociétés dans chaque indice qui ont déclaré avoir ce type de comité. Les pourcentages ont été arrondis.

*Source* : Analyses effectuées par le Secrétariat de l'OCDE (2018) à partir des données recueillies par Ethics & Boards Governance Analytics.

## Obstacles qui empêchent les femmes d'accéder aux fonctions de direction dans les entreprises

Compte tenu de l'importance de la cohésion familiale dans les économies de la région MENA, toute stratégie visant à accroître la participation des femmes à la vie économique doit prendre cet aspect en considération pour se donner des chances d'aboutir.

Le renforcement du rôle des femmes dans la vie économique, notamment à travers leur accession aux organes directeurs des entreprises, n'est pas forcément au détriment de la cohésion familiale. Au contraire, elle peut permettre aux femmes comme aux hommes d'avoir une meilleure maîtrise de leur vie professionnelle et familiale et de profiter des avantages que cette liberté de choix et l'intégration des femmes peuvent procurer à la société dans son ensemble. Les familles où les deux parents ont un revenu d'activité peuvent offrir des chances accrues à leurs enfants et bénéficier de meilleures conditions de vie en général.

Cette section examine les obstacles rencontrés par les femmes de la région MENA qui nuisent à la parité dans les organes directeurs des entreprises.

### *Causes sous-jacentes et coûts des inégalités femmes-hommes dans la région MENA*

Le cadre juridique qui sous-tend les droits des femmes dans les économies de la région MENA a un énorme impact sur leur capacité à participer activement au marché du travail.

L'Indice Institutions sociales et égalité femmes-hommes (ISE) mesure, à l'échelle internationale, les discriminations à l'encontre des femmes dans les institutions sociales – c'est-à-dire les pratiques juridiques et coutumières qui peuvent influencer sur les chances des femmes et des filles au cours de leur vie et les empêcher de participer de façon égale avec les hommes à la vie économique. D'après l'Indice ISE, les domaines et aspects qui donnent lieu à des pratiques discriminatoires dans la région MENA sont les responsabilités domestiques, l'héritage, l'accès sûr à des ressources financières officielles, les droits au travail, l'accès à la justice et l'expression dans la vie politique.

Les dernières années ont été marquées par une amorce de transition juridique, qui touche en particulier le rôle des femmes dans la vie économique. Comme cela a été indiqué précédemment, les économies de la région MENA ont ratifié les conventions internationales sur l'égalité entre les sexes et adopté des dispositions constitutionnelles qui garantissent aux femmes l'accès à des chances égales et l'égalité avec les hommes dans la vie économique. Dans le droit national, cependant, des résistances existent encore (OCDE, 2017c).

Les codes de la famille des économies de la région MENA tendent à assigner aux femmes et aux hommes des tâches spécifiques qui renforcent la répartition traditionnelle des rôles et limitent la possibilité qu'ils ont de choisir comment organiser au mieux leur vie professionnelle et familiale. Dans bien des cas, les hommes doivent prendre en charge leur famille financièrement non seulement parce que c'est ce que la société attend d'eux, mais parce que la législation les y oblige. De leur côté, les femmes sont supposées s'occuper de la maison, élever les enfants et prendre soin de leurs proches malades, handicapés ou vieillissants (OCDE, 2017c).

En outre, le droit coutumier, généralement peu favorable à l'égalité entre les sexes et à l'autonomisation des femmes, continue d'avoir cours à côté des lois statutaires. Même

lorsque des cadres juridiques adéquats sont en place, leur mise en application demeure problématique (OCDE, 2017c).

Les recherches effectuées par l'OCDE à partir de l'Indice ISE montrent que les discriminations sexistes qui découlent des institutions sociales ont un coût économique énorme dans le monde, y compris dans la région MENA (encadré 4.3).

#### **Encadré 4.3. Le coût économique des discriminations sexistes**

Les discriminations sexistes qui découlent des institutions sociales freinent l'accès des femmes à l'éducation et à l'emploi. D'après des recherches effectuées par l'OCDE à partir de l'Indice Institutions sociales et égalité femmes-hommes (ISE), le niveau actuel de ces discriminations induit une perte annuelle estimée à 16 % du revenu mondial, ce qui pourrait représenter jusqu'à 12 000 milliards USD.

Les recherches indiquent que les discriminations sexistes qui découlent des institutions sociales ont une incidence très négative sur la croissance économique des économies de la région MENA. Elles estiment à 575 milliards USD les pertes annuelles de revenus occasionnées par ces discriminations pour la région.

Les pertes sont significatives dans d'autres régions également : environ 6 116 milliards USD dans les pays de l'OCDE, 2 440 milliards USD en Asie de l'Est et Pacifique, 888 milliards USD en Asie du Sud, 733 milliards USD en Europe orientale et en Asie centrale, 658 milliards USD en Amérique latine et aux Caraïbes et 340 milliards USD en Afrique subsaharienne.

#### **À propos de l'Indice ISE**

L'indice Institutions sociales et égalité femmes-hommes (ISE) mesure les discriminations sexistes qui découlent des normes sociales, des pratiques et des lois dans 160 pays. Il se compose de fiches par pays, d'un classement des pays et d'une base de données, et sert d'outil de recherche, d'élaboration des politiques et de plaidoyer pour la communauté du développement et les décideurs. L'Indice ISE porte sur cinq dimensions touchant aux principaux domaines socioéconomiques qui influent sur les femmes et les filles au cours de leur vie : le code de la famille discriminatoire, l'intégrité physique restreinte, la préférence pour les fils, les ressources et droits restreints et les libertés civiles restreintes. Pour chaque dimension, il examine les disparités engendrées par la législation et les attitudes qui retentissent sur les droits et les chances de femmes.

*Note* : Les chiffres indiqués sont les résultats de l'ISE 2014.

*Source* : Ferrant et Kolev (2016), « The economic cost of gender-based discrimination in social institutions », [www.oecd.org/dev/development-gender/SIGI\\_cost\\_final.pdf](http://www.oecd.org/dev/development-gender/SIGI_cost_final.pdf).

#### ***Les obstacles qui freinent l'accès des femmes aux organes directeurs des entreprises dans la région MENA***

Les normes sociales et l'adoption d'une culture inclusive au travail sont deux facteurs importants pour promouvoir les possibilités d'avancement professionnel des femmes. Diverses métaphores ont été employées pour décrire les obstacles à la mobilité ascendante des femmes dans l'entreprise : « plafond de verre », « plancher collant » ou encore

« labyrinthe du leadership »<sup>5</sup>. Même les femmes qui accèdent aux positions les plus élevées se heurtent constamment à des écueils.

Des études montrent que les femmes dans la région MENA sont confrontées à toute une série d'obstacles sociaux, juridiques et institutionnels (Deloitte, 2017b). Elles sont particulièrement pénalisées par les facteurs suivants : le double fardeau de la carrière professionnelle et des responsabilités familiales ; l'idée largement répandue que les femmes ne sont pas supposées travailler ; le manque de modèles féminins ; et le manque de réseaux. Par ailleurs, les systèmes de recrutement et de promotion peuvent être fondés sur les parcours professionnels « latéraux », qui ne laissent pas de place aux interruptions de carrière, notamment les congés de maternité. Dans les conseils d'administration, en particulier, les femmes pâtissent du lent renouvellement des sièges, du manque de transparence des critères de sélection des membres, du manque de modèles féminins et des désignations informelles des administrateurs par le jeu des réseaux.

Le manque de réseaux pose une difficulté particulière aux femmes de la région MENA. Dans certains pays, les femmes n'ont pas accès à certains lieux d'assemblée réservés aux hommes, tels que les *majlis* ou les *diwanis*, où les participants « s'échangent des informations de façon informelle et développent leurs réseaux professionnels » (McKinsey, 2014).

Les lois restrictives peuvent avoir une influence sur l'avancement professionnel des femmes. Par exemple, dans certaines économies de la région MENA, le code du travail restreint la possibilité pour les femmes de travailler de nuit ou d'effectuer des travaux dangereux (OCDE, 2017c). Il existe également des entraves à la libre circulation des femmes, comme par exemple l'obligation pour une femme d'être accompagnée par un homme lors d'un déplacement professionnel. En Arabie saoudite, les sociétés doivent investir dans la création d'espaces séparés pour les hommes et les femmes, une contrainte qui peut décourager le recrutement de personnel féminin (McKinsey, 2014).

Les femmes effectuent une part disproportionnée des tâches domestiques non rémunérées. À l'échelle mondiale, les femmes consacrent plus de trois fois plus de temps à ces tâches que les hommes, mais dans la région MENA, elles y consacrent plus de cinq fois plus de temps (McKinsey, 2017). Par ailleurs, les femmes bénéficient rarement de modalités de travail qui facilitent la vie de famille ou l'équilibre vie professionnelle-vie privée, telles que le travail à temps partiel ou les horaires de travail flexibles.

Les codes du travail de la Jordanie<sup>6</sup>, du Maroc<sup>7</sup>, de l'Égypte<sup>8</sup> et de la Libye<sup>9</sup> font obligation aux entreprises privées qui emploient plus d'un certain nombre de femmes d'assurer dans leurs locaux des services de garde d'enfants. En Jordanie, les entreprises comptant plus de 19 femmes mariées salariées doivent fournir ces services si leurs employées ont, collectivement, au moins dix enfants de moins de quatre ans. Le nombre minimum de salariées rendant obligatoire la fourniture par l'employeur de services de garde d'enfants est de 50 au Maroc et en Libye et de 100 en Égypte (OCDE, 2017c). Dans la pratique, l'obligation pour les entreprises privées d'accorder des congés parentaux et de fournir des services de garde d'enfants à leur personnel féminin nuit au recrutement des femmes et à l'alignement de leur salaire sur celui des hommes.

Autre difficulté pour les femmes : pour obtenir les références qui conditionnent l'accès à la plus haute fonction du conseil d'administration ou aux postes de direction, les femmes doivent disposer d'une expertise suffisante et développer certaines compétences au fil de leur carrière. L'entrepreneuriat peut être un bon tremplin pour accéder aux fonctions de direction ou au conseil d'administration d'une entreprise. Cependant, il y a peu de femmes

entrepreneurs dans la région MENA. Les femmes n'ont une participation majoritaire que dans 3 % des entreprises de la région en moyenne. À titre de comparaison, les proportions sont de 13 % en Europe et Asie centrale, 20 % en Amérique latine et dans les Caraïbes, et 29 % en Asie de l'Est et Pacifique (Enquête de la Banque mondiale sur les entreprises, 2018).

De précieuses études menées dans la région MENA ont analysé les perceptions qu'ont les femmes des obstacles qui les empêchent d'accéder aux organes directeurs des entreprises. Dans une enquête réalisée par l'Institut Hawkamah en 2016 auprès de 160 sociétés des Émirats arabes unis, il était demandé aux participants d'indiquer quelles étaient les facteurs culturels qui avaient le plus d'impact sur la parité. Les déclarants ont cité la maternité, l'équilibre entre vie professionnelle et vie privée, l'image stéréotypée des femmes au foyer et des mères qui travaillent, et le manque de confiance en soi. L'étude indiquait par ailleurs que bien des femmes faisaient une croix sur leur carrière pour s'occuper de leur famille (Institut Hawkamah, 2016).

Selon l'étude de la SFI sur parité femmes-hommes en Jordanie (citée plus haut), l'accès des femmes aux organes directeurs est freiné par un ensemble de facteurs, parmi lesquels la sous-représentation, les influences culturelles et les dispositions juridiques. Il est par ailleurs intéressant de noter qu'en vertu des règles de gouvernance d'entreprise actuellement en vigueur en Jordanie, il faut détenir un minimum d'actions d'une société pour pouvoir siéger à son conseil d'administration – ce qui signifie que seules les femmes détenant des actions peuvent être administratrices. Une femme peut également être nommée au conseil d'administration en tant que représentante des actionnaires de la société ; mais dans ce cas, elle doit occuper un poste de direction dans la société (SFI, 2015).

Dans une étude réalisée par l'initiative Pearl dans les pays du CCG en 2015, 27 % seulement des participantes s'accordaient à dire que la présence de femmes aux postes de direction était encouragée par les dirigeants de leur entreprise, et seulement 25 % considéraient qu'elles bénéficiaient d'un traitement égal dans l'entreprise. Quarante pour cent estimaient que les discriminations sexistes avaient nui à la progression de leur carrière professionnelle. Si 62 % aspiraient à exercer un jour des fonctions de direction, seulement 45 % avaient l'espoir d'y parvenir compte tenu raison des dispositions en vigueur.

Des recherches effectuées par McKinsey en 2014 à partir d'un échantillon de femmes dirigeantes dans les pays du CCG concluent que la faible présence des femmes aux échelons supérieurs des entreprises est due notamment aux facteurs suivants :

- les perceptions familiales et sociales du rôle des femmes, qui créent un « double fardeau »
- des préjugés conscients et inconscients (de la part des hommes comme des femmes) à l'encontre des femmes dirigeantes
- les lacunes de l'infrastructure, par exemple le manque de capacités en ressources humaines et de services de transport pour effectuer les trajets domicile-travail
- des possibilités de réseautage limitées et le manque de programmes ciblés de formation des femmes aux fonctions de direction.

## Bonnes pratiques pour parvenir à une représentation plus équitable des femmes et des hommes dans les organes directeurs des entreprises

Les politiques visant à améliorer l'accès et la participation des femmes aux conseils d'administration et aux fonctions de direction peuvent être le fait des pouvoirs publics, des autorités de tutelle et des entreprises elles-mêmes, et s'accompagner de mesures adaptées à chaque contexte (secteur, pays, etc.). Diverses approches peuvent être envisagées : quotas ; obligations d'information ; objectifs ciblés ; communication volontaire, par les entreprises, d'informations sur la composition femmes-hommes de leur conseil d'administration ou sur leurs politiques en matière de parité, augmentation du nombre de sièges dans les conseils d'administration et recrutement actif de femmes qualifiées en cas de vacance d'un siège auparavant occupé par un homme.

### *Exemples de bonnes pratiques observées dans les pays de l'OCDE*

Dans l'ensemble, les pays de l'OCDE suivent quatre grands types d'approche :

- dispositions législatives instaurant un quota minimum de femmes dans les conseils d'administration
- règles de divulgation de la composition femmes-hommes des conseils d'administration et/ou des politiques en matière de parité
- insertion, dans les codes de gouvernance d'entreprise, de dispositions en matière de parité fondées sur le principe « se conformer ou expliquer »
- objectifs volontaires concernant la parité femmes-hommes dans les conseils d'administration et/ou les organes de direction.

Les quotas et les objectifs chiffrés peuvent contribuer à accroître la représentation des femmes dans les conseils d'administration à court terme. La simple anticipation de l'instauration de mesures obligatoires peut pousser les entreprises à agir. En France et en Italie, par exemple, anticipant l'imposition de quotas, les entreprises se sont résolues à prendre des mesures pour féminiser leurs conseils d'administration, notamment en modifiant leurs pratiques de recrutement, en fixant des objectifs chiffrés et/ou en faisant figurer dans leurs codes de gouvernance d'entreprise des recommandations sur la composition du conseil d'administration (Deloitte, 2016).

Dans les pays européens, depuis l'adoption de lois instaurant des quotas, la présence des femmes dans les conseils d'administration des entreprises a été multipliée par deux, trois ou plus. En Allemagne, par exemple, une loi de 2014 a institué un quota de 30 %, en laissant aux entreprises jusqu'en 2016 pour s'y conformer ; la représentation des femmes dans les organes de gouvernance a grimpé de 16 % en 2011 à 33 % en 2018 (World Bank, 2018). L'effet de la loi italienne de 2011 sur les quotas est encore plus frappant : la représentation des femmes dans les conseils d'administration a bondi de 3 % en 2009 à plus de 35 % en 2018 (World Bank, 2018).

Les politiques conjuguant objectifs à atteindre et mécanismes de contrôle et d'obligation de rendre compte rigoureux ont fait la preuve de leur efficacité (OCDE, 2017b). Les pays européens sont aux avant-postes pour ce qui est de la représentation globale des femmes dans les conseils d'administration. Les cinq pays les plus performants au plan mondial – Norvège, France, Suède, Italie et Finlande – sont membres de l'OCDE et ont instauré des quotas obligatoires. En Amérique du Nord, où la parité dans les conseils d'administration

progresses lentement, on préfère compter sur la pression des investisseurs et les initiatives volontaires plutôt que de légiférer.

Les politiques axées sur la divulgation, comme celles qui ont cours en Amérique du Nord, peuvent manquer leurs objectifs si la dynamique du marché – qui peut s’exprimer par la pression des investisseurs et l’activisme actionnarial – n’est pas là pour donner l’impulsion aux changements souhaités (Kamalnaath et Peddada, 2012). Aux États-Unis, où les quotas demeurent impopulaires et où les autorités de tutelle et les législateurs ont tardé à exiger des changements, les investisseurs ont été les plus ardents défenseurs du renforcement de la parité femmes-hommes dans les conseils d’administration (Deloitte, 2017).

Les avoirs des investisseurs institutionnels ont plus que doublé depuis 2000, pour atteindre 84 000 milliards USD dans les pays de l’OCDE en 2017 (OCDE, 2018). L’activisme actionnarial peut donc contribuer à ce que s’opère un changement mobilisateur. Des sociétés telles que State Street et Blackrock ont pris des mesures pour améliorer la parité femmes-hommes dans les conseils d’administration. Ainsi Blackrock a-t-elle voté contre la reconduction des administrateurs de plus de 400 sociétés qui n’encouragent pas la parité<sup>10</sup>. Qui plus est, ces changements peuvent être bons pour les affaires. Dans une étude de 2014, Crédit Suisse a constaté que les sociétés comptant au moins 15 % de femmes parmi leurs hauts responsables dégageaient des bénéfices plus de 50 % supérieurs à ceux des sociétés où moins de 10 % de ces postes étaient occupés par des femmes (Crédit Suisse, 2016).

Au Royaume-Uni, une série d’initiatives a contribué à accroître la part des femmes dans les organes directeurs des entreprises. Par exemple, l’obligation de communiquer les écarts de salaire entre hommes et femmes a fait connaître et discrédité les entreprises qui ne pratiquent la transparence des rémunérations, et forcé la divulgation. Les mesures promouvant les formes de travail flexibles et la réduction des frais de garde d’enfant, y compris le nouveau dispositif de soutien à la garde d’enfant exonéré d’impôt, ont donné de bons résultats lorsqu’elles étaient utilisées conjointement (OCDE, 2017b).

Les codes de gouvernance d’entreprise sont devenus un moyen prisé par les pays de l’OCDE pour améliorer la gouvernance des entreprises. L’Australie et le Royaume-Uni ont intégré des dispositions de type « se conformer ou expliquer » dans leurs codes pour promouvoir une représentation plus équitable des deux sexes. En Australie, la représentation des femmes dans les conseils d’administration des sociétés cotées à l’indice ASX 200 est passée de 8 % en 2010, année de l’intégration de recommandations dans le code de gouvernance, à 23 % en février 2016 (Clarke et al., 2016). Au Royaume-Uni, le code de gouvernance d’entreprise a été actualisé en 2018 ; il contraint désormais les entreprises à faire figurer dans leurs rapports annuels des informations sur la répartition femmes-hommes dans les organes de direction et à donner des précisions sur les mesures adoptées pour renforcer la parité dans les conseils d’administration.

L’Annexe 4.A présente une sélection de politiques, programmes et bonnes pratiques en vigueur dans les pays de l’OCDE.

### ***La résistance aux quotas dans le secteur des entreprises de la région MENA***

Les constitutions de l’ensemble des économies de la région MENA appellent à l’égalité et à la non-discrimination entre les sexes, et les économies de la région font montre d’une volonté d’améliorer la parité femmes-hommes dans les secteurs public et privé. Cependant, l’approche consistant à imposer aux entreprises des quotas ou des objectifs chiffrés demeure sujette à controverse dans les économies de la région.

Les Émirats arabes unis sont le seul économies de la région à imposer officiellement un quota : le conseil d'administration des entreprises publiques émiraties doit compter au moins une femme (Deloitte, 2017a). Dans l'enquête réalisée par l'initiative Pearl auprès des pays du CCG en 2015, seulement 24 % des participants se disaient favorables aux quotas.

Les dirigeants d'entreprise des pays du CCG interrogés dans le cadre d'une étude de Deloitte en 2017 exprimaient des vues similaires. Si certains se déclaraient partisans des quotas, d'autres considéraient que les quotas et objectifs chiffrés étaient à éviter pour les raisons suivantes : ils créent une discrimination inverse ; les hommes y sont hostiles ; ce sont des mesures purement symboliques ; les forces du marché rectifieront l'équilibre d'elles-mêmes ; et il y a d'autres pistes à explorer en priorité (Deloitte, 2017b). Les déclarants considéraient que des questions telles que le prix du pétrole et la situation géopolitique étaient plus importantes que le renforcement de la parité dans les organes directeurs des entreprises.

Si des arguments analogues ont déjà été avancés dans d'autres régions, les pays « qui ont mis en place des quotas ont constaté une augmentation plus immédiate du nombre de femmes dans les conseils d'administration, tandis que ceux qui ont adopté une démarche moins radicale, au moyen de la divulgation d'informations ou d'objectifs à atteindre, ont observé un renforcement plus progressif de la présence des femmes au fil du temps » (OCDE, 2017b).

Il est possible que les normes culturelles dans la région MENA fassent obstacle à l'instauration de quotas et d'objectifs à atteindre dans le monde des entreprises qui, comme l'univers politique, est souvent régi par un système de patronage. Compte tenu de ce point commun, il est permis d'imaginer que les mesures mise en œuvre pour améliorer la représentation des femmes dans les organes de décision politiques pourraient donner des résultats similaires à la tête des entreprises. Ces leçons dégagées de l'expérience dans la sphère publique pourraient guider l'élaboration de politiques applicables dans le secteur privé.

Pour renforcer la présence des femmes dans les organes politiques, certains économies de la région MENA ont adopté des quotas ou des mesures électorales spéciales. De telles initiatives ont accru le nombre de femmes siégeant dans les parlements et les conseils locaux en Algérie, Arabie saoudite, Égypte, Jordanie, Libye, Maroc et Tunisie. De surcroît, le nombre total de femmes élues en marge du système de quotas augmente à chaque élection, donnant crédit à l'idée que les quotas sont une première étape vers le renforcement de la participation des femmes.

De la même façon, les économies de la région MENA pourraient fixer des quotas ou des objectifs chiffrés pour féminiser les conseils d'administration et les instances de direction des entreprises. Les quotas peuvent se concevoir comme une mesure temporaire, qui pourra cesser d'être appliquée quand les objectifs auront été atteints et que les normes sociales auront évolué vers une plus grande parité femmes-hommes dans les organes de décision.

Avant d'envisager la méthode « dure » qu'est l'instauration de quotas, les entreprises et les économies de la région MENA peuvent prendre d'autres mesures pour renforcer la présence des femmes à la tête des entreprises, par exemple des politiques axées sur la divulgation. Toutefois, dans la mesure où les entreprises de la région ont généralement un actionnaire dominant (famille ou État), ces politiques risquent d'avoir un impact plus limité si l'actionnaire dominant n'est pas décidé à encourager l'accès des femmes aux postes de direction.

Il est important de noter que l'augmentation du nombre de femmes dans les conseils d'administration ne se traduit pas automatiquement par une augmentation de leur représentation aux postes de direction. Si les quotas ont effectivement renforcé la présence des femmes aux conseils d'administration dans de nombreux pays, les gains ne se sont pas répercutés plus bas (OCDE, 2017b).

Dans une étude réalisée en 2016 auprès de sociétés des ÉAU, l'Institut Hawkamah pour la gouvernance d'entreprise a demandé aux participants quels étaient, selon eux, les meilleurs moyens d'améliorer la parité femmes-hommes dans les conseils d'administration et aux postes de direction. Leurs réponses ont été les suivantes :

- programmes de formation et de développement ciblés
- programmes de formation aux fonctions de direction et de mentorat
- instauration de quotas et d'objectifs chiffrés dans les entreprises
- participation des cadres de direction à la fixation d'objectifs chiffrés
- transposition des principes de parité femmes-hommes et de transparence dans les pratiques de recrutement et de promotion.

Une approche novatrice déjà mise en œuvre dans la région MENA repose sur un programme interne de formation des cadres de direction et du personnel masculin des entreprises. Cette approche part du postulat que les hommes représentent une ressource inexploitée et pourtant essentielle dans la lutte contre les discriminations sexistes et le renforcement de la parité et l'inclusion (encadré 4.4).

#### **Encadré 4.4. La campagne « Men Advocating for Real Change » de Dell EMEA**

L'initiative « Men Advocating for Real Change » (MARC) a conçu des programmes de formation interne pouvant être mis en œuvre à tous les échelons d'une entreprise, qui visent à combattre les inégalités entre les sexes sur le lieu de travail. L'objectif est de sensibiliser les participants aux facteurs sociétaux et culturels qui influent sur les préjugés sexistes inconscients. Les participants, qui sont des hommes et des femmes, prennent part à des séances de travail intensives consacrées à des thèmes divers tels que « les stéréotypes de genre et leurs liens avec l'exercice de fonctions de direction ».

La société Dell EMEA a utilisé le programme MARC pour former plus de 2 000 de ses collaborateurs dans 21 pays, parmi lesquels l'Arabie saoudite, les ÉAU, l'Égypte, le Maroc et le Qatar. Après avoir suivi cette formation, 82 % des participants ont déclaré qu'elle avait modifié leurs perceptions et leur comportement, et 68 % ont indiqué qu'ils avaient observé un changement dans le comportement des dirigeants de l'entreprise. Dell EMEA s'est engagée à former 100 % de son personnel de direction d'ici à 2020 et souhaite que l'ensemble du personnel suive une formation en ligne sur les préjugés inconscients.

Le programme MARC est une initiative de Catalyst, une organisation mondiale à but non lucratif qui travaille avec les entreprises pour améliorer la place des femmes dans les milieux de travail.

*Source* : Présentation effectuée à l'OCDE le 9 mars 2018 par Stéphane Reboud, vice-président de Dell EMEA ; Catalyst, [www.catalyst.org/events/marc-men-advocating-real-change-engaging-men-change-agents](http://www.catalyst.org/events/marc-men-advocating-real-change-engaging-men-change-agents).

### *Les codes de gouvernance d'entreprise au service de la parité femmes-hommes*

Les codes de gouvernance d'entreprise établissent les règles, normes et priorités auxquelles les entreprises doivent se conformer pour obtenir des résultats optimaux.

Tous les économies de la région à l'exception de l'Irak ont adopté des codes de gouvernance d'entreprise (OCDE, 2019). Néanmoins, la nécessité d'encourager la parité femmes-hommes dans les conseils d'administration n'est citée que dans 27 des codes, directives et résolutions ministérielles examinés pour ce chapitre, sur un ensemble de 12 économies (Algérie, Arabie saoudite, Bahreïn, Égypte, ÉAU, Jordanie, Liban, Maroc, Oman, Qatar, Tunisie et Yémen).

Les seules économies de la région MENA dont les codes de gouvernance d'entreprise mentionnent la parité femmes-hommes au conseil d'administration sont la Jordanie et le Maroc. Le code de gouvernance d'entreprise de 2012 de la Jordanie<sup>11</sup> indique que la répartition des hommes et des femmes est l'un des facteurs qui doivent entrer en ligne de compte dans la composition des conseils d'administration (ECGI, 2017a). Le Code marocain de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise de 2008 stipule que l'organe de gouvernance doit être composé de membres qui, entre autres qualités, assurent la diversité, y compris en termes d'équilibre femmes-hommes, de manière « à susciter de vrais débats et à éviter la recherche systématique du consensus »<sup>12</sup> (CGEM, 2008). Une annexe du code marocain de gouvernance des entreprises et établissements publics datant de 2011 utilise les mêmes termes, tandis que les annexes des codes relatifs aux petites entreprises et aux établissements de crédit sont muettes à ce sujet (ECGI, 2017f, 2017g).

Les Lignes directrices de 2010 relatives à la gouvernance d'entreprise pour les sociétés cotées à la bourse (Article 10) du Liban, le Guide de bonnes pratiques de gouvernance des entreprises tunisiennes de 2008 et le code de gouvernance d'entreprise de l'Égypte contiennent des dispositions générales en matière de diversité. Le code de gouvernance d'entreprise de 2009 du Qatar<sup>13</sup> et le code de gouvernance d'entreprise de 2006 du Liban contiennent une clause de non-discrimination garantissant aux salariés de l'entreprise un traitement équitable indépendamment de « leur race, leur sexe ou leur religion » (Deloitte, 2017a ; ECGI, 2017b, 2017c).

L'emploi d'un vocabulaire adéquat dans les codes de gouvernance d'entreprise donne un signal clair, à savoir que la parité femmes-hommes est importante. Lorsque le message n'est pas explicite, l'incitation à la réforme est moindre. Les mots clés que sont la « diversité », « l'inclusivité », la « non-discrimination » et la « parité femmes-hommes » sont absents de la plupart des codes de gouvernance d'entreprise de la région MENA. Dans les pays qui ont adopté une série de codes spécialisés pour les établissements financiers, les entreprises publiques, les petites et moyennes entreprises, les entreprises familiales et autres, les recommandations peuvent même varier d'un code à l'autre.

La Déclaration de Muscat de 2010 pour une mise en œuvre efficace des cadres de gouvernance dans la région du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord<sup>14</sup> encourage les pouvoirs publics et les autorités de tutelle « à s'attacher à améliorer la transparence et les pratiques de divulgation d'informations des entreprises », y compris en ce qui a trait à la rémunération des dirigeants et à la composition des conseils d'administration. Cela pourrait signifier que les entreprises doivent notamment publier des informations sur la composition de leur conseil d'administration en termes de répartition femmes-hommes.

Les entreprises de la région MENA, en particulier des pays du CCG, commencent à prendre conscience de l'intérêt de la parité femmes-hommes pour l'amélioration de l'efficacité organisationnelle (McKinsey, 2014). Dans les entreprises, on commence à reconnaître

l'importance d'une répartition plus équilibrée des hommes et des femmes dans les organes de décision et de l'amélioration de l'accès des femmes aux postes de direction. Cependant, les sociétés multinationales se montrent généralement plus ouvertes à ces idées que les sociétés détenues par des groupes familiaux, qui ont une perception plus traditionnelle des rôles dévolus aux femmes et aux hommes et sont plus réfractaires au changement (Deloitte, 2017b).

Le groupe mondial spécialiste de la construction LafargeHolcim fait partie des multinationales qui ont pris des mesures pour améliorer la parité dans ses entreprises. Son objectif est de porter la représentation des femmes à 30 % au minimum d'ici à 2030 sur l'ensemble de ses sites et à tous les échelons de responsabilité, y compris dans la région MENA, où le groupe compte plus de 200 sites qui emploient plus de 10 000 personnes. La proportion de femmes dans le personnel supérieur de direction du groupe a d'ores et déjà augmenté, passant de 15 % en 2016 à 18 % en 2017.

Pour accélérer les progrès et entretenir un vivier stable de talents féminins capables d'exercer à l'avenir des fonctions de direction, il est nécessaire d'adopter une approche globale. Le phénomène du « tuyau percé », qui désigne le fait que les femmes sont plus nombreuses que les hommes à interrompre leur parcours de carrière, a été solidement établi dans les économies de l'OCDE et de la région MENA, et tend à se produire à des étapes cruciales de la carrière des femmes, par exemple lorsqu'elles occupent un poste d'encadrement intermédiaire qui devrait servir de tremplin à des responsabilités plus élevées (BIT, 2015). De ce fait, peu de femmes occupent des postes élevés dans les entreprises et peuvent ainsi servir de modèle à d'autres femmes (BIT, 2016a).

Le tableau 4.5 donne un aperçu des mesures qu'ont déjà mises en place les économies et les entreprises de la région MENA pour apporter des solutions aux problèmes évoqués ci-dessus et accroître la représentation des femmes dans les organes directeurs des entreprises.

**Tableau 4.5. Quelques initiatives mises en œuvre dans la région MENA pour parvenir à une représentation plus équilibrée des femmes et des hommes dans les organes directeurs des entreprises**

Au niveau des pays	
Égypte	En collaboration avec l'université américaine du Caire et la SFI, le Pacte mondial en Égypte et le Centre égyptien de la responsabilité des entreprises ont conçu l'initiative « Women on Boards », qui vise à améliorer l'équilibre femmes-hommes dans les conseils d'administration par des activités de sensibilisation, d'établissement de réseaux, de mentorat, de médiation, de formation directe pour la certification et de persuasion en matière de réforme de la législation et des politiques. Le programme comprend un Module sur la gouvernance d'entreprise, qui « explique dans les grandes lignes les concepts propres à la gouvernance d'entreprise, la composition et les responsabilités des conseils d'administration, et présente des notions élémentaires sur les états financiers, la planification interne, la gouvernance des entreprises familiales, etc. », et un Module sur le leadership portant sur « l'affirmation du leadership, l'exercice des compétences en leadership et la gestion de la vision et de l'influence ». L'initiative a également pour objectif de sensibiliser les administrateurs hommes aux questions de parité et de donner aux femmes, déjà bien intégrées ou non au monde de l'entreprise, la possibilité de siéger au conseil d'administration.
Émirats arabes unis	Établi en 2015, le Conseil des ÉAU sur la parité est un organisme fédéral chargé d'élaborer et mettre en œuvre le programme d'action des ÉAU sur la parité femmes-hommes. Ses objectifs généraux consistent à renforcer la participation des femmes et à parvenir à une représentation plus équilibrée des hommes et des femmes dans tous les secteurs, ainsi qu'à faire des ÉAU une référence dans le domaine de la législation sur la parité femmes-hommes. Ses principales mesures ont été les suivantes : <i>i)</i> lancement de l'indice de parité entre les sexes dans le secteur public, dont les entreprises privées peuvent aussi s'inspirer ; <i>ii)</i> création, avec l'OCDE, d'un guide de la parité entre les sexes dans les ÉAU, qui fournit aux organisations et aux entreprises des conseils pour mettre en place un environnement de travail sensible à la dimension du genre et accroître la participation des femmes dans les hautes sphères du pouvoir ; et <i>iii)</i> création d'un système de récompenses pour les organisations et les entreprises qui atteignent certaines cibles en matière de parité femmes-hommes. Les ÉAU ont également lancé la Stratégie nationale 2015-2021 pour l'autonomisation des femmes émiraties.

L'Autorité de supervision des marchés financiers des ÉAU et le Conseil sur la parité ont récemment signé un protocole d'accord fixant un objectif de 20 % de femmes dans les conseils d'administration des sociétés cotées d'ici à 2020.

L'initiative « Women in Boards », menée par le Dubai Women Establishment en collaboration avec l'Institut Hawkamah et le Mudara Institute of Directors, a pour but de : déterminer les facteurs qui font obstacle à la participation des femmes aux plus hauts échelons ; préconiser des changements pour supprimer ces obstacles ; sensibiliser les membres des conseils d'administration locaux et régionaux à la question de la parité ; former les femmes dirigeantes aux fonctions d'administratrice ; et préparer et encadrer la prochaine génération de femmes dirigeantes.

#### Au niveau de la région

Institut Hawkamah pour la gouvernance d'entreprise	L'Institut Hawkamah encourage « le renforcement des institutions, la réforme du secteur des entreprises, la bonne gouvernance, le développement des marchés financiers, l'investissement et la croissance dans la région ». Créé pour appuyer la réforme de la gouvernance d'entreprise, l'institut a réalisé des études sur la parité femmes-hommes dans les conseils d'administration et les organes de direction.
L'initiative Pearl	Élaborée en coopération avec le Bureau des Nations Unies pour les partenariats, l'initiative Pearl regroupe près de 50 entreprises partenaires au sein d'un réseau régional de dirigeants d'entreprise « déterminés à mener des actions conjointes, exercer un leadership positif et mettre en commun leurs connaissances et leurs expériences » pour contribuer à établir des normes plus élevées dans des domaines tels que la gouvernance d'entreprise, la lutte contre la corruption, les codes de conduite, l'intégrité et la communication d'informations. Ses principales activités sont la publication de rapports fondés sur des recherches, l'organisation de forums de dialogue pour les entreprises et l'élaboration de programmes universitaires, et défendent l'idée que la mixité dans les organes directeurs est un élément clé de la gouvernance d'entreprise.
Le Club des 30 %	Un chapitre du Club des 30 % a été établi au sein du CCG en 2015 pour promouvoir une participation accrue des femmes à tous les échelons de l'entreprise selon une approche guidée par les entreprises elles-mêmes.

#### Au niveau des entreprises

Glowork	Le portail saoudien Glowork met en relation les femmes et les offres d'emploi, leur permettant de prendre pied dans des secteurs qui leur étaient auparavant inaccessibles. Son objectif est de faire entrer plus d'un demi-million de femmes sur le marché du travail des économies de la région MENA au cours des cinq prochaines années et de mettre à profit les compétences des femmes très instruites pour consolider les forces de travail dans la région.
Saudi Aramco	La compagnie pétrolière nationale saoudienne Saudi Aramco a établi deux programmes pour améliorer la rétention des talents féminins. Le programme « Women in Business », axé sur les jeunes femmes en début de carrière, développe les compétences non techniques de base des participantes pour les aider à prendre confiance en elles, à s'assurer que leurs contributions sont remarquées et à se frayer un chemin dans un univers professionnel dominé par les hommes. Le programme « Women in Leadership » s'adresse quant à lui aux employées déjà expérimentées, combinant diagnostics de connaissance de soi, discussions guidées, conférences et exercices interactifs (McKinsey & Co., 2014). Depuis la mise en place du programme, le nombre de femmes occupant des fonctions de direction est passé de trois à 84. En avril 2018, Lynn Laverty Elsenhans est devenue la première femme membre du conseil d'administration de Saudi Aramco.

Sources : Les sites Web suivants ont été consultés :

[www.eg.undp.org/content/egypt/en/home/presscenter/articles/WOB-Programme-2014.html](http://www.eg.undp.org/content/egypt/en/home/presscenter/articles/WOB-Programme-2014.html),  
[www.oecd.org/gender/balance-guide-actions-for-uae-organisations.htm](http://www.oecd.org/gender/balance-guide-actions-for-uae-organisations.htm), <https://government.ae/en/about-the-uae/strategies-initiatives-and-awards/federal-governments-strategies-and-plans/national-strategy-for-empowerment-of-emirati-women>, [www.dwe.gov.ae](http://www.dwe.gov.ae), [www.hawkamah.org/](http://www.hawkamah.org/), [www.pearlinitiative.org](http://www.pearlinitiative.org),  
<https://30percentclub.org/about/chapters/gcc>, [www.glowork.net/](http://www.glowork.net/).

## Perspectives d'action

### *Principales conclusions*

La féminisation des organes directeurs des entreprises est un élément fondamental de la croissance économique inclusive dont la région MENA a besoin pour doper sa compétitivité. Les données montrent qu'une représentation plus équitable des hommes et des femmes dans les organes directeurs est profitable à la fois pour les entreprises et pour les économies. Ce serait laisser passer une chance que de ne prendre aucune mesure dans ce sens.

La parité femmes-hommes progresse dans les entreprises de la région MENA. Cependant, et bien qu'il existe des différences entre les pays, la région est confrontée à un ensemble de difficultés communes pour ce qui est de renforcer la présence des femmes dans les organes directeurs des entreprises. Les principales conclusions sont les suivantes :

- Rares sont les codes de gouvernance d'entreprise dans la région MENA qui contiennent des dispositions en faveur de la parité femmes-hommes.
- Les mesures constitutionnelles relatives à la non-discrimination des femmes ne sont pas encore traduites dans les pratiques des entreprises de la région, et la représentation des femmes dans les conseils d'administration demeure modeste.
- En règle générale, le droit des sociétés et le droit boursier ne reconnaissent pas l'importance de la parité femmes-hommes et n'obligent pas les entreprises à divulguer des informations sur la représentation des hommes et des femmes dans leur conseil d'administration et dans les organes de direction.
- La région a peu recours aux mesures ciblées telles que les quotas pour encourager une plus grande parité dans les organes directeurs des entreprises.
- Il est difficile d'évaluer la représentation réelle des femmes dans les organes directeurs en raison du peu d'informations divulguées et du manque de données fiables.
- Les cadres juridiques et les normes sociales des économies de la région, notamment les codes de la famille, y sont un facteur déterminant des inégalités entre les hommes et les femmes sur le marché du travail.
- Le manque de réseaux pose une difficulté particulière aux femmes de la région MENA.

### *Moyens d'action*

La suppression des obstacles à l'entrée et la rétention des talents féminins dans les organes directeurs des entreprises nécessitent d'intervenir à des niveaux multiples, notamment d'œuvrer en faveur de changements sociétaux et culturels plus globaux.

Un ensemble d'actions liées entre elles peut être proposé aux économies de la région MENA pour les aider à surmonter les obstacles à l'instauration d'une plus grande parité dans les organes directeurs des entreprises (graphique 4.7).

Ces stratégies et actions possibles, qui s'adressent à la fois aux pouvoirs publics et aux entreprises de la région, sont récapitulées dans le tableau 4.6 et explicitées dans les paragraphes qui suivent. Toutes les options ne s'appliquent pas à l'ensemble des économies de la région et donc doivent être adaptées à la situation et aux besoins particuliers de chacun.

**Graphique 4.7. Principales réformes possibles pour parvenir à une représentation plus équilibrée des femmes et des hommes dans les organes directeurs des entreprises****Tableau 4.6. Actions possibles pour parvenir à une représentation plus équilibrée des femmes et des hommes dans les organes directeurs des entreprises**

Objectifs	Moyens d'action possibles
Procéder à une réforme des cadres juridiques et des cadres d'action	Réviser les codes de gouvernance d'entreprise et les lois et règlements pour promouvoir la parité femmes-hommes
Concilier les objectifs nationaux avec les stratégies des entreprises	Étayer les objectifs, cibles et politiques par des stratégies ayant pour objet l'instauration d'une plus grande parité femmes-hommes au sein de l'entreprise dans son ensemble et à chaque étape de la carrière professionnelle des femmes Impliquer les dirigeants d'entreprise pour améliorer les chances de succès des politiques gouvernementales
Améliorer la collecte et l'utilisation des données	Accroître la quantité et la qualité des données recueillies aux échelons régional et national et auprès des entreprises Faire connaître les bonnes pratiques et comparer les approches Utiliser des tableaux de bord et procéder à des évaluations d'impact sur la parité pour évaluer les pratiques de gouvernance, mesurer les progrès accomplis et comparer les entreprises dans et entre les pays
Attirer les talents et s'atteler aux problèmes de « tuyau percé »	Établir un cadre d'action en faveur de la parité « à l'échelle de toute l'entreprise » et des politiques de ressources humaines porteuses pour créer un écosystème propice à l'exercice de fonctions de direction par les femmes Veiller à ce que la communauté économique et les pouvoirs publics coordonnent leurs objectifs et les étayent par des politiques durables
Faciliter la création de réseaux et aider les femmes à se faire une place dans le monde de l'entreprise	Mettre en place des programmes de formation et faciliter la création de réseaux de leadership pour encourager le changement Établir des coalitions et des pactes pour activer la mise en œuvre des politiques gouvernementales fondamentales, et développer le mentorat pour faire évoluer les mentalités
Instaurer un environnement culturel porteur	Faciliter l'adaptation à de nouveaux modèles d'entreprises plus diversifiés par des conseils, des retours d'expérience et des formations Recourir à des modèles de bonnes pratiques et des points de référence pour s'assurer que les pouvoirs publics encouragent les entreprises à évoluer et à devenir des vecteurs de changement

*Revoir les cadres juridiques et les cadres d'action*

On observe une puissante dynamique en faveur du changement dans la région MENA, et l'OCDE est déterminée à encourager le dialogue entre les autorités gouvernementales, les instances de tutelle, les entreprises et les organisations professionnelles pour accélérer la cadence du changement et parvenir à une représentation plus équilibrée des hommes et des femmes dans les organes directeurs des entreprises. Comme l'a souligné ce chapitre, les bonnes pratiques peuvent guider le choix des actions à mettre en œuvre, mais un changement mobilisateur ne pourra s'opérer que sur la base d'une collaboration renforcée entre les gouvernements et le secteur privé, apte à créer les conditions d'une féminisation des conseils d'administration et des organes de direction.

Réviser les codes de gouvernance d'entreprise et la législation sur les sociétés et les valeurs mobilières pour favoriser une plus grande mixité est une première étape vers le renforcement de la représentation des femmes dans les conseils d'administration et les organes directeurs.

Au niveau national, les mécanismes de divulgation prévus par les codes de gouvernance d'entreprise, tels que les dispositions de type «se conformer ou expliquer», sont particulièrement efficaces pour mettre en évidence les domaines les plus problématiques et fournir des données à l'appui de la mise en œuvre des politiques. Par exemple, les analyses peuvent faire apparaître que les femmes sont mieux représentées dans certains secteurs que dans d'autres, ou mettre au jour les facteurs qui freinent leur mobilité ascendante.

*Concilier les objectifs nationaux avec les stratégies des entreprises*

Les objectifs, les cibles quantifiables et les politiques peuvent être étayés par des stratégies ayant pour objet l'instauration d'une plus grande parité femmes-hommes au sein de l'entreprise dans son ensemble et à chaque étape de la carrière professionnelle des femmes. Les politiques gouvernementales ont plus de chances de porter leurs fruits quand les dirigeants d'entreprise sont actifs et motivés.

Les conseils d'administration devraient mener à bien, à intervalles réguliers, des évaluations destinées à apprécier leurs propres performances et à déterminer s'ils possèdent un niveau de mixité adéquat. Ces évaluations peuvent être effectuées à l'échelon de l'entreprise à titre volontaire ou être organisées au niveau national – auquel cas l'autorité nationale de tutelle peut encourager les entreprises à former et évaluer leur conseil d'administration en fonction de leurs besoins particuliers. Les pays souhaiteront peut-être conjuguer ces évaluations à des mesures au niveau des entreprises, telles que la fixation d'objectifs volontaires, l'instauration d'obligations en matière de divulgation et des initiatives privées visant à renforcer la parité femmes-hommes au sein des conseils d'administration et dans les organes de direction.

*Améliorer la collecte et l'utilisation des données*

Faute de données suffisantes ventilées par sexe sur la formation et le niveau d'activité économique, il est difficile pour les pouvoirs publics d'adopter des mesures éclairées en faveur de l'emploi et de l'entrepreneuriat féminins et d'en suivre les résultats. Des données sur la présence et l'absence des femmes dans la population active sont nécessaires pour appuyer une gestion efficace dans le secteur privé. On déplore également un manque de données sur la présence des femmes aux postes de direction par type d'entreprise ou taille d'entreprise.

Des informations précises peuvent guider la mise en œuvre et permettre aux entreprises d'adapter leurs pratiques de manière à les rendre les plus efficaces possibles. La teneur des informations communiquées est également importante, et de ce point de vue, plus les entreprises donnent d'informations, mieux c'est. Au-delà de la composition de leur conseil d'administration, les entreprises peuvent et devraient communiquer sur les rémunérations, les mesures favorables à la vie de famille et à l'équilibre vie professionnelle-vie privée, les programmes de mentorat et de parrainage, les procédures de recrutement, les politiques en matière de harcèlement sexuel, etc. En croisant ces informations, on devrait en apprendre un peu plus sur les raisons pour lesquelles les femmes qualifiées sont moins nombreuses à accéder aux postes de décision que leurs homologues masculins. S'agissant du renforcement de la présence des femmes dans les conseils d'administration, les informations communiquées par les entreprises peuvent être utilisées pour alimenter des bases de données nationales sur les femmes qualifiées pour siéger aux conseils d'administration, et permettre ainsi de trouver des solutions immédiates au manque de visibilité des femmes dans l'entreprise.

Les tableaux de bord et les évaluations d'impact régulières sur la parité, comme par exemple la certification EDGE<sup>15</sup>, sont des outils qui permettent d'évaluer les pratiques de gouvernance d'une entreprise, de mesurer ses progrès au fil du temps et de comparer plusieurs entreprises ou groupes d'entreprises dans et entre les pays. Ces mesures sont particulièrement efficaces pour inciter les entreprises à mettre en œuvre des mesures favorables à la vie de famille et à l'équilibre vie professionnelle-vie privée, telles que les horaires de travail flexibles, le télétravail et les congés de paternité et/ou parentaux. Elles encouragent également l'adoption de modèles de congés rémunérés et non rémunérés adaptés à l'évolution des besoins des salariés au cours de leur vie (urgences familiales, garde des enfants, etc.) et qui ne les pénalisent pas dans leur progression professionnelle. À cet égard, ces mesures peuvent être complétées par des systèmes qui reconnaissent et récompensent les bons résultats des entreprises et les méthodes qu'elles utilisent avec succès pour atteindre leurs objectifs de parité.

Les données sont propices à l'élaboration de politiques fondées sur des éléments de preuve, en ce sens qu'elles permettent d'identifier les facteurs de blocage et d'évaluer en continu l'efficacité des initiatives engagées au fil du temps. Bien que les économies de la région MENA présentent des caractéristiques communes en termes de composition des entreprises et de fonctionnement du secteur privé, chaque pays a ses spécificités. La diffusion des bonnes pratiques et la comparaison des approches sont donc des facteurs essentiels de succès et peuvent faire gagner du temps aux entreprises et aux économies qui adoptent des pratiques ayant déjà fait leurs preuves.

Pour analyser les données sur la participation des femmes au marché du travail dans la région MENA, il est important de garder à l'esprit deux éléments. Premièrement, les statistiques sur la population et l'emploi peuvent être biaisées en raison du grand nombre de travailleurs expatriés masculins, qui a une incidence sur la pondération égale des hommes et des femmes. Deuxièmement, en l'absence de données suffisamment détaillées, il est difficile de cerner précisément la cause de l'augmentation du taux d'activité des femmes dans les cas où la politique gouvernementale vise à accroître le nombre total de travailleurs dans les secteurs public et privé (Kemp et al., 2015). Il est donc nécessaire d'obtenir des données sectorielles de meilleure qualité sur la composition des conseils d'administration et des organes directeurs, et de prendre des mesures spécifiques pour instaurer une représentation plus équitable des hommes et des femmes aux postes de direction.

### *Créer un écosystème propice à la parité femmes-hommes dans les organes directeurs des entreprises*

L'établissement d'un cadre d'action favorable à la parité « à l'échelle de toute l'entreprise » nécessite d'entretenir un vivier de talents et d'identifier la prochaine génération de femmes dirigeantes. De nouvelles politiques de gestion des ressources humaines portant notamment sur le recrutement et la valorisation des talents sont nécessaires pour créer un écosystème qui favorise l'accès des femmes aux postes de direction dans la région.

Pour corriger les a priori négatifs entourant la capacité des femmes à diriger et accélérer l'accession des femmes aux postes de direction, il convient de prendre des mesures s'inscrivant dans le long terme. Le dialogue entre les entreprises et les pouvoirs publics est nécessaire pour étayer les objectifs et constitue un moyen important de partager connaissances et données d'expérience.

Plusieurs outils et stratégies peuvent être utiles pour que s'opère un changement mobilisateur : intégration de nouvelles normes dans les pratiques traditionnelles des entreprises, mentorat, planification collaborative des carrières fondée sur des pactes et des coalitions, et utilisation de tableaux de bord et d'évaluations d'impact pour garantir le respect des objectifs à l'échelon des entreprises et à l'échelon national.

La révision des lignes directrices en matière de gestion des ressources humaines peut clairement montrer la voie et favoriser l'adoption de techniques et critères sensibles à la dimension femme-homme en matière de recrutement et de promotion. Les programmes de mentorat et de parrainage cultivent les talents et assurent la formation et le renouvellement de viviers de talents féminins à tous les échelons de l'entreprise.

### *Faciliter la création de réseaux et aider les femmes*

La mobilisation des hauts dirigeants d'entreprise et le soutien à la mise en place de mesures en faveur de la parité dans les plus grandes sociétés de chaque pays – en particulier dans les conseils d'administration et organes supérieurs de direction – constituent un point de départ essentiel. La création de programmes de formation réguliers et de réseaux de leadership dans et entre les entreprises, les secteurs et les régions dont des moyens efficaces d'instiller des changements réels, en particulier dans les pays où les normes sociétales sont plus strictes et les a priori plus marqués.

Les pactes et les coalitions peuvent faciliter la mise en œuvre des politiques gouvernementales fondamentales et engager des initiatives de mentorat ascendant et descendant pour faire évoluer les mentalités. Ils contribuent à faire émerger, parmi les entreprises et les secteurs, des « défenseurs de la parité » qui plaident en faveur de la parité femmes-hommes et veillent au respect des objectifs. Ils établissent également des réseaux de femmes d'affaires.

Parmi les exemples existant dans le monde, citons le Club des 30 %, créé au Royaume-Uni en 2010, qui s'est donné pour objectif de porter la part des femmes siégeant dans les conseils d'administration du FTSE-100 à 30 % au minimum. Le Club des 30 % a permis d'accélérer les progrès : ainsi la présence des femmes dans les conseils d'administration du FTSE-100 est-elle passée de 12.5 % avant le lancement de l'initiative à 27.9 % après. Il compte parmi ses signataires les PDG et présidents de certaines des plus importantes sociétés d'Angleterre.

Une initiative similaire a vu le jour aux États-Unis : le « Paradigm for Parity », une coalition d'entreprises qui s'emploie à corriger les disparités femmes-hommes dans les

organes directeurs des entreprises américaines. Son objectif est que les femmes occupent 30 % des sièges d'administrateur à l'horizon 2030. Elle compte plus de 60 entreprises membres qui représentent des secteurs très divers, allant des produits et services à la publicité en passant par l'industrie agroalimentaire, la finance et l'extraction minière. En 2017, le Women's Forum à New York a décerné à 19 entreprises membres de « Paradigm for Parity » le titre de « Corporate Champions », en reconnaissance du fait que leurs conseils d'administration comptaient au moins 25 % de femmes.

### *Instaurer un environnement culturel porteur*

Les changements culturels prennent du temps. Des conseils, des retours d'expérience et des formations peuvent aider les économies de la région MENA à s'adapter à de nouveaux modèles d'entreprise plus diversifiés. Néanmoins, la création d'un environnement culturel propice à une participation accrue des femmes aux fonctions de direction exige également un effort conscient de la part des entreprises et des pouvoirs publics.

Pour parvenir à une représentation plus équilibrée des femmes et des hommes dans les organes directeurs des entreprises, les décideurs doivent s'attaquer aux facteurs qui poussent les femmes à interrompre leur carrière alors qu'elles étaient sur de bons rails pour exercer des responsabilités plus élevées. Cela nécessite de modifier l'environnement culturel, afin que les femmes ne se sentent plus sous-évaluées.

Parmi les facteurs qui dissuadent les femmes de gravir les échelons dans la hiérarchie de l'entreprise figurent la difficulté de concilier vie professionnelle et vie privée, l'inégalité salariale vis-à-vis des hommes et de piètres perspectives d'avancement dans un milieu où les dirigeants se choisissent comme successeurs des individus qui leur ressemblent (c'est-à-dire d'autres hommes).

Les points de référence et les modèles de bonnes pratiques sont importants pour aider les entreprises à évoluer et à devenir des vecteurs de changement. Dans les économies de la région MENA, les bonnes pratiques, telles que l'initiative « Men Advocating for Real Change » décrite dans ce chapitre, cherchent à encourager l'adoption de modèles culturels qui reconnaissent la valeur des femmes dirigeantes.

## Notes

<sup>1</sup> Les Principes de gouvernance d'entreprise révisés du G20 et de l'OCDE offrent aux décideurs un cadre non contraignant qui peut les aider à établir des processus de gouvernance d'entreprise efficaces : <http://dx.doi.org/10.1787/9789264236882-en>.

<sup>2</sup> La zone OCDE au sens large comprend, outre les 35 pays membres de l'OCDE, l'Afrique du Sud, l'Inde, la Colombie, la République populaire de Chine, Hong Kong Chine, le Brésil et l'Indonésie.

<sup>3</sup> Le Conseil de coopération du Golfe regroupe l'Arabie saoudite, le Bahreïn, les Émirats arabes unis, le Koweït, Oman et le Qatar.

<sup>4</sup> Données recueillies et analysées par Ethics & Boards Governance Analytics, informations en date du 23 mai 2018.

<sup>5</sup> L'expression « plafond de verre » est apparue pour la première fois dans un article du Wall Street Journal de 1986 intitulé « Breaking the Glass Ceiling: Can Women Reach the Top of America's Largest Corporations? » (Economist, 2009). Le dictionnaire Merriam-Webster le définit comme « une barrière immatérielle au sein d'une hiérarchie qui empêche les femmes ou les représentants de minorités d'accéder à des postes de haut niveau ». Le terme de « plancher collant » décrit une

structure d'emploi discriminatoire qui maintient un certain groupe d'individus au bas de l'échelle des emplois. Voir « Women and the Labyrinth of Leadership », d'Alice Eagly et Linda L. Carlin, publié dans le numéro de septembre 2007 de la Harvard Business Review, <https://hbr.org/2007/09/women-and-the-labyrinth-of-leadership>.

<sup>6</sup> Article 72 du code du travail de 1996.

<sup>7</sup> Article 162 du code du travail de 2003.

<sup>8</sup> Article 96 du code du travail de 2003.

<sup>9</sup> Article 26 de la loi sur les relations du travail de 2010.

<sup>10</sup> Wall Street Journal, février 2018 : [www.wsj.com/articles/blackrock-companies-should-have-at-least-two-female-directors-1517598407](http://www.wsj.com/articles/blackrock-companies-should-have-at-least-two-female-directors-1517598407).

<sup>11</sup> Le code jordanien de gouvernance d'entreprise de 2012 couvre les sociétés en participation privée, les sociétés à responsabilité limitée et les sociétés anonymes non cotées.

<sup>12</sup> Texte original en français : Code marocain de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise de 2008, section 3.4.1. Composition de l'organe de gouvernance : « La composition de l'organe de gouvernance est essentielle pour lui permettre de remplir au mieux son rôle. Il doit être composé de membres intègres, compétents, informés, impliqués, apportant une diversité (formation, parcours professionnel, équilibre femmes-hommes, âge, nationalités, ...) de nature à susciter de vrais débats et à éviter la recherche systématique du consensus. »

<sup>13</sup> Ne s'applique qu'aux sociétés cotées sur les marchés encadrés par l'Autorité qatarie des marchés financiers.

<sup>14</sup> Des décideurs, représentants de places boursières et d'organisations sans but lucratif, professionnels de l'insolvabilité et dirigeants d'entreprise des économies de la région du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord (Algérie, Arabie saoudite, Autorité nationale palestinienne, Bahreïn, Égypte, Émirats arabes unis, Irak, Jordanie, Koweït, Liban, Libye, Maroc, Oman, Qatar, Syrie, Tunisie et Yémen) ont pris part, aux côtés d'experts internationaux et régionaux, à la 5<sup>e</sup> Conférence régionale annuelle sur la gouvernance d'entreprise organisée par l'Institut Hawkamah pour la gouvernance d'entreprise, l'OCDE et l'Autorité des marchés financiers d'Oman et approuvé la Déclaration de Muscat.

<sup>15</sup> La certification EDGE (Economic Dividends for Gender Equality – Dividendes économiques pour l'égalité femmes-hommes) est une méthode globale d'évaluation et une norme de certification des entreprises dans le domaine de l'égalité femmes-hommes. La certification EDGE a été conçue pour aider les organisations à créer un environnement de travail optimal pour les hommes et les femmes et à en tirer elles-mêmes parti. Elle est actuellement utilisée par près de 200 organisations implantées dans 50 pays et couvrant 23 secteurs.

## Références

- Abe, Y., B. Javorcik et N. Kodama (2016), « Multinationals and female employment: Japanese evidence », *VOX: Centre for Economic Policy Research (CEPR) Policy Portal*, <http://voxeu.org/article/multinationals-and-female-employment-japanese-evidence>.
- Al-Shammari, B. et M. Al-Saidi (2014), « Kuwaiti Women and Firm Performance », *International Journal of Business and Management*, vol. 9, n° 8, p. 51-60, <https://doi.org/10.5539/ijbm.v9n8p51>.
- Amico, A. (2014), « Corporate Governance Enforcement in the Middle East and North Africa: Evidence and Priorities », *OECD Corporate Governance Working Papers*, n° 15, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/5jxws6scxg7c-en>.

- Banque africaine de développement (2015), « Where are the women: Inclusive Boardrooms in Africa's top listed companies? », [www.afdb.org/fileadmin/uploads/afdb/Documents/Publications/Where\\_are\\_the Women Inclusive Boardrooms in Africa%E2%80%99s\\_top-listed\\_companies.pdf](http://www.afdb.org/fileadmin/uploads/afdb/Documents/Publications/Where_are_the_Women_Inclusive_Boardrooms_in_Africa%E2%80%99s_top-listed_companies.pdf).
- Banque mondiale (2018), *Enterprise Surveys*, Banque mondiale.
- Banque mondiale (2018), *statistiques Genre et parité hommes-femmes*, Banque mondiale.
- Banque mondiale (2017), *Indicateurs du développement dans le monde*, Banque mondiale.
- Bernardi, R., S. Bosco et V. Columb (2009), « Does female representation on boards of director's associate with the 'most ethical companies' list? », *Corporate Reputation Review*, vol. 12, n° 3, pp. 270-280, Palgrave-Macmillan UK.
- Besley, T. et al. (2017), « Gender quotas and the crisis of the mediocre man », *London School of Economics Business Review*, <http://blogs.lse.ac.uk/businessreview/2017/03/13/gender-quotas-and-the-crisis-of-the-mediocre-man/>.
- BIT (sans date), « Discrimination at work in the Middle East and North Africa », *Bureau international du Travail*, [www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---ed\\_norm/---declaration/documents/publication/wcms\\_decl\\_fs\\_92\\_en.pdf](http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---ed_norm/---declaration/documents/publication/wcms_decl_fs_92_en.pdf).
- BIT (2017), « Economics impacts of reducing the gender gap », *ILO What Works Research Brief*, n° 10, Bureau international du Travail, [www.ilo.org/global/research/publications/what-works/WCMS\\_577685/lang--en/index.htm](http://www.ilo.org/global/research/publications/what-works/WCMS_577685/lang--en/index.htm)
- BIT (2016a), « Les femmes dans les conseils d'administration - Construire le réservoir de talents féminins », Bureau international du Travail, [www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---gender/documents/briefingnote/wcms\\_438287.pdf](http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---gender/documents/briefingnote/wcms_438287.pdf).
- BIT (2016b), *Women in Business & Management: Gaining Momentum in the Middle East & North Africa, Regional Office for Arab States*, Bureau international du Travail, [www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---arabstates/---ro-beirut/documents/publication/wcms\\_446101.pdf](http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---arabstates/---ro-beirut/documents/publication/wcms_446101.pdf).
- Catalyst (2017a), « Corporate governance », *Catalyst*, [www.catalyst.org/knowledge/topics/corporate-governance](http://www.catalyst.org/knowledge/topics/corporate-governance) (consulté le 28 août 2017).
- Catalyst (2017b), « 2016 Catalyst Census: Women and Men Board Directors », *Catalyst*, [www.catalyst.org/system/files/census\\_2017.pdf](http://www.catalyst.org/system/files/census_2017.pdf).
- CGEM (2008), *Code marocain de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise*, Commission nationale gouvernance d'entreprise du Maroc, [www.cgem.ma/upload/1151817115.pdf](http://www.cgem.ma/upload/1151817115.pdf).
- Chen, J., W. S. Leung et M. Goergen (2017), « The Impact of Board Gender Composition on Dividend Payouts », *Journal of Corporate Finance*, vol. 43, pp. 86-105, <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.01.001>.
- Clarke et al (2016), « 2012 Australian Census of Women in Leadership », *Equal Opportunity for Women in the Workplace Agency*, Australian Institute of Company Directors, [www.companydirectors.com.au/director-resource-centre/governance-and-director-issues/boarddiversity/statistics](http://www.companydirectors.com.au/director-resource-centre/governance-and-director-issues/boarddiversity/statistics).
- Crédit Suisse (2016), « [The Credit Suisse Gender 3000: Women in Senior Management](http://publications.credit-suisse.com/tasks/render/file/index.cfm?fileid=5A7755E1-EFDD-1973-A0B5C54AFF3FB0AE) », <http://publications.credit-suisse.com/tasks/render/file/index.cfm?fileid=5A7755E1-EFDD-1973-A0B5C54AFF3FB0AE>.

- Cuberes, D. et M. Teignier (2011), « Gender Inequality and Economic Growth », background report for the 2012 *World Development Report: Gender Equality in Development*, World Bank, <http://siteresources.worldbank.org/INTWDR2012/Resources/7778105-1299699968583/7786210-1322671773271/cuberes.pdf>.
- Deloitte (2017a), *Women in the Boardroom: A Global Perspective*, 5<sup>ème</sup> éd., <https://www2.deloitte.com/global/en/pages/risk/articles/women-in-the-boardroom5th-edition.html>.
- Deloitte (2017b), « View from the top: what business executives really think about women leaders in the GCC », [https://30percentclub.org/assets/uploads/Deloitte\\_and\\_30\\_Club\\_Study\\_-\\_View\\_from\\_the\\_top\\_\(2\).pdf](https://30percentclub.org/assets/uploads/Deloitte_and_30_Club_Study_-_View_from_the_top_(2).pdf).
- Deloitte (2016), *Women in the Boardroom: A Global Perspective*, 4<sup>me</sup> éd., <https://www2.deloitte.com/women-in-the-boardroom>.
- Eastman (2017), *MSCI Women on Boards: Progress Report 2017*, [www.msci.com/documents/10199/239004/MSCI\\_Women+on+Boards+Progress+Report+2017.pdf/b7786a08-c818-4054-bf3f-ef15fc89537a](http://www.msci.com/documents/10199/239004/MSCI_Women+on+Boards+Progress+Report+2017.pdf/b7786a08-c818-4054-bf3f-ef15fc89537a).
- ECGI (2017a), *2012 Jordanian Corporate Governance Code*, Companies Control Department (Jordanie), dans la base de données des codes de l'European Corporate Governance Institute (ECGI), [www.ecgi.org/codes/documents/jordanian\\_cg\\_code\\_2012\\_en.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/jordanian_cg_code_2012_en.pdf).
- ECGI (2017b), *Lignes directrices relatives à la gouvernance d'entreprise pour les sociétés cotées à la bourse*, The Lebanese Transparency Association, dans la base de données des codes de l'European Corporate Governance Institute (ECGI), [www.ecgi.org/codes/documents/lebanon\\_guidelines\\_listedcompanies\\_2010\\_fr.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/lebanon_guidelines_listedcompanies_2010_fr.pdf).
- ECGI (2017c), *Guide de bonnes pratiques de gouvernance des entreprises tunisiennes*, Institut arabe des chefs d'entreprises, Cellule des jeunes membres, dans la base de données des codes de l'European Corporate Governance Institute (ECGI), [www.ecgi.org/codes/documents/guide\\_tunisia\\_2008\\_fr.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/guide_tunisia_2008_fr.pdf).
- ECGI (2017d), *2009 Corporate Governance Code for Companies listed in markets regulated by the Qatar Financial Markets Authority*, Qatar Financial Markets Authority, dans la base de données des codes de l'European Corporate Governance Institute (ECGI), [www.ecgi.org/codes/documents/cgcode\\_listed\\_companies\\_qatar\\_27jan2009\\_en.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/cgcode_listed_companies_qatar_27jan2009_en.pdf).
- ECGI (2017e), *2006 Lebanese Corporate Governance Code*, The Lebanese Transparency Association, dans la base de données des codes de l'European Corporate Governance Institute (ECGI), [www.ecgi.org/codes/documents/lebanon\\_cgcode\\_2010\\_en.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/lebanon_cgcode_2010_en.pdf).
- ECGI (2017f), *Code spécifique de bonnes pratiques de gouvernance des PME et Entreprises familiales*, CNGE, dans la base de données des codes de l'European Corporate Governance Institute (ECGI), [www.ecgi.org/codes/documents/good\\_practice\\_code\\_morocco\\_oct2008\\_fr.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/good_practice_code_morocco_oct2008_fr.pdf).
- ECGI (2017g), *Code spécifique de bonnes pratiques des établissements de crédit*, [Ministère de l'Économie et des Finances](http://www.minef.gov.ma), dans la base de données des codes de l'European Corporate Governance Institute (ECGI), [www.ecgi.org/codes/documents/morocco\\_code\\_march2010\\_fr.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/morocco_code_march2010_fr.pdf).
- Ernst & Young (2015), « Women. Fast forward. The time for gender parity is now », [www.ey.com/gl/en/issues/business-environment/women-fast-forward](http://www.ey.com/gl/en/issues/business-environment/women-fast-forward).
- Ferrant, G. et A. Kolev (2016), « The economic cost of gender-based discrimination in social institutions », Centre de développement de l'OCDE, juin.
- Gender Equality Bureau Cabinet Office of Japan (2017), « Policy and Decision-making », in *Women and Men in Japan 2017*, Gender Equality Bureau Cabinet Office of Japan, [www.gender.go.jp/english\\_contents/pr\\_act/pub/pamphlet/women-and-men17/pdf/1-2.pdf](http://www.gender.go.jp/english_contents/pr_act/pub/pamphlet/women-and-men17/pdf/1-2.pdf).

- GMI (2012), « GMI Ratings' 2012 Women on Boards Survey », *GMI Ratings*, <http://files.ctctcdn.com/3033cc5b001/8280ca62-31c6-433d-95c1-fb541edf904e.pdf>.
- Hans Böckler Stiftung (2015), « The women's quota: a tall order », *Hans Böckler Stiftung*, [www.boeckler.de/66359\\_60652.htm](http://www.boeckler.de/66359_60652.htm).
- Hawkamah, The Institute for Corporate Governance (2016), « Examining the relationship between culture, organisational policies, self-imposed barriers, and gender diversity in the UAE », Dubai International Financial Centre.
- Hawkamah, The Institute for Corporate Governance (2013), « UAE women board directors: Careers, board experiences and Recommendations for change », [www.hawkamah.org/uploads/1469026449\\_578f909163a4b\\_UAE\\_Women\\_Board\\_Directors-Research\\_Report.pdf](http://www.hawkamah.org/uploads/1469026449_578f909163a4b_UAE_Women_Board_Directors-Research_Report.pdf)
- Hunt, V., D. Layton et S. Prince (2015), « Diversity Matters », McKinsey & Company,
- Intellect Resources Management W.L.L. in Collaboration with Supreme Council for Women (2015), « Role Enhancement for Bahraini women in the private sector: Mainstreaming women's needs in the private sector », [www.scw.bh/en/SupportCenter/Studies/Economical%20Studies/Study01.pdf](http://www.scw.bh/en/SupportCenter/Studies/Economical%20Studies/Study01.pdf)
- Isaksson, M. et S. Çelik (2013), « Who Cares? Corporate Governance in Today's Equity Markets », *OECD Corporate Governance Working Papers*, n° 8, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/5k47zw5kdnmp-en>.
- ISS (2017), « Gender Parity on Boards Around the World », *Institutional Shareholder Services, Inc.*, <https://corpgov.law.harvard.edu/2017/01/05/gender-parity-on-boards-around-the-world/>.
- Kamalath, A. (2015), « The value of board gender diversity vis-à-vis the role of the board in the modern company », *Company and Securities Law Journal*, vol. 33, n° 90.
- Kamalath, A. et Y. Peddada (2012), « Women in boardrooms: formulating a legal regime for corporate India », *Journal on Governance*, vol. 1, n° 6.
- Kemp, L.J. et al (2015), « Women in business leadership: A comparative study of countries in the Gulf Arab states », *International Journal of Cross Cultural Management*, <http://journals.sagepub.com/doi/abs/10.1177/1470595815594819>.
- Lee, L.E. et al. (2015), « Women on boards: global trends in gender diversity on corporate boards », Morgan Stanley Capital International (MSCI) ESG Research, [www.msci.com/documents/10199/04b6f646-d638-4878-9c61-4eb91748a82b](http://www.msci.com/documents/10199/04b6f646-d638-4878-9c61-4eb91748a82b).
- MacDougall, A. (2016), « Best practices for improve gender diversity on boards and in senior management », *Osler*, [www.osler.com/en/resources/governance/2016/best-practices-for-improving-gender-diversity-on-b](http://www.osler.com/en/resources/governance/2016/best-practices-for-improving-gender-diversity-on-b).
- McKinsey & Co. (2014), « GCC Women in Leadership – from the First to the Norm », *McKinsey & Company*, [http://ru.uefa.com/MultimediaFiles/Download/uefaorg/CaptainsofChange/02/20/42/36/2204236\\_DO WNLOAD.pdf](http://ru.uefa.com/MultimediaFiles/Download/uefaorg/CaptainsofChange/02/20/42/36/2204236_DO WNLOAD.pdf).
- Momani, B. (2016), « Equality and the economy: why the Arab world should employ more women », *Brookings Doha Centre, Brookings Institution*, [www.brookings.edu/doha](http://www.brookings.edu/doha).
- Nations Unies (1981), *Convention sur l'élimination de toutes les formes de discrimination à l'égard des femmes*, [www.ohchr.org/FR/ProfessionalInterest/Pages/CEDAW.aspx](http://www.ohchr.org/FR/ProfessionalInterest/Pages/CEDAW.aspx).
- OCDE (2019), *OECD Survey on Corporate Governance Frameworks in the Middle East North Africa*, OCDE, Paris, à paraître.

- OCDE (2018), *OECD Business and Finance Outlook 2018*, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/9789264298828-en>.
- OCDE (2017a), *Méthodologie d'évaluation de la mise en œuvre des Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE*, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/9789264278301-fr>.
- OCDE (2017b), *Atteindre l'égalité femmes-hommes: Un combat difficile*, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/9789264203426-fr>.
- OCDE (2017c), *L'autonomisation économique des femmes dans la région MENA: L'impact des cadres juridiques algérien, égyptien, jordanien, libyen, marocain et tunisien, Compétitivité et développement du secteur privé*, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/9789264280434-fr>.
- OCDE (2015), *Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE*, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/9789264236905-fr>.
- OCDE (2014), *Women in Public Life: Gender, Law and Policy in the Middle East and North Africa*, Éditions OCDE, Paris, <http://dx.doi.org/10.1787/9789264224636-en>.
- OCDE (2013), « Gender inequality and entrepreneurship in the Middle East and North Africa: A Statistical Portrait », document de travail établi dans le cadre du Programme MENA-OCDE pour l'investissement et du Forum MENA-OCDE pour l'autonomisation économique des femmes, [www.oecd.org/mena/competitiveness/Statistical%20Portrait.pdf](http://www.oecd.org/mena/competitiveness/Statistical%20Portrait.pdf).
- OCDE (2012), *Inégalités hommes-femmes: Il est temps d'agir*, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/9789264179660-fr>.
- Ramady, M.S. (dir. pub.) (2016), *The Political Economy of Wasta: Use and Abuse of Social Capital Networking*, Springer International Publishing, <https://doi.org/10.1007/978-3-319-22201-1>.
- Rayasam, R. (2016), « Why Germany's new quota for women on boards looks like a bust », *Fortune*, <http://fortune.com/2016/03/11/germany-board-quota-women/>.
- Sanford, S. (2015), « Japan's and Germany's new laws to promote women in business », *Cross Border Business Law Blog*, Garvey Schubert Barer, [www.gsblaw.com/cross-border-business-law-blog/japans-and-germanys-new-laws-to-promote-women-in-business](http://www.gsblaw.com/cross-border-business-law-blog/japans-and-germanys-new-laws-to-promote-women-in-business).
- SFI (2015), *Gender Diversity in Jordan: Research on the Impact of Gender Diversity on the Economic Performance of Companies in Jordan*, Société financière internationale, Washington D.C., [www.ifc.org/wps/wcm/connect/e93318004a0d7ff195cfb7e54d141794/IFC\\_Jordan\\_Gender\\_Report\\_Sep\\_2015.pdf?MOD=AJPERES](http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/e93318004a0d7ff195cfb7e54d141794/IFC_Jordan_Gender_Report_Sep_2015.pdf?MOD=AJPERES).
- Shareholders Rights (2016), « Women Representation on Boards of Directors on Mena Exchanges » *Gender Diversity Research and Policy Paper*, <https://euromenafunds.com/Women-On-Board-Report-2016.pdf>.
- Staley, O. (2016), « You know those quotas for female board members in Europe? They're working », *Quartz*, <https://qz.com/674276/you-know-those-quotas-for-female-board-members-in-europe-theyre-working/>.
- The Pearl Initiative (2015), « Women's Careers in the GCC: the CEO Agenda », [www.pwc.com/m1/en/publications/pearl\\_initiative.html](http://www.pwc.com/m1/en/publications/pearl_initiative.html)
- Thwing-Eastman, M., D. Rallis et G. Mazzucchelli (2016), « The tipping point: women on boards and financial performance », Morgan Stanley Capital International (MSCI) ESG Research, [www.msci.com/documents/10199/fd1f8228-cc07-4789-acee-3f9ed97ee8bb](http://www.msci.com/documents/10199/fd1f8228-cc07-4789-acee-3f9ed97ee8bb).

- The Economist (2009), « The Glass Ceiling », The Economist Newspaper Ltd, [www.economist.com/node/13604240](http://www.economist.com/node/13604240).
- Vishwanath, T. (2012), « Opening doors: gender equality in the Middle East North Africa », in *MENA Knowledge and Learning Quick Note Series*, Banque mondiale, <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/10844;jsessionid=C56A8F6FAC2E5948D39115958ABCA688>.
- Winters, T. et M. Jacobs-Sharma (2016), « Gender Diversity on Corporate Boards: The Competing Perspectives in the U.S. et the EU », *Comparative Corporate Governance and Financial Regulation*, Paper 13, [http://scholarship.law.upenn.edu/fisch\\_2016/13](http://scholarship.law.upenn.edu/fisch_2016/13).
- WEF (2017), *The Global Gender Gap Report*, Forum économique mondial, Suisse, [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_GGGR\\_2017.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_GGGR_2017.pdf)
- Young, K. (2016), « Women's Labour Force Participation Across the GCC », *The Arab Gulf States Institute in Washington*, [www.agsiw.org/wp-content/uploads/2016/12/Young\\_Womens-Labor\\_ONLINE-4.pdf](http://www.agsiw.org/wp-content/uploads/2016/12/Young_Womens-Labor_ONLINE-4.pdf).

## Annexe 4.A. Recommandations de l'OCDE sur l'égalité femmes-hommes

- **La Recommandation de 2013 du Conseil de l'OCDE sur l'égalité hommes-femmes en matière d'éducation, d'emploi et d'entrepreneuriat** recommande d'adopter des pratiques qui favorisent l'égalité entre hommes et femmes en matière d'éducation, qui encouragent les politiques et les conditions de travail favorables à la vie de famille pour permettre aux pères et aux mères de concilier leurs horaires de travail et leurs responsabilités familiales, et qui aident les femmes à prendre davantage part à l'emploi dans le secteur privé et dans le secteur public. Elle préconise également d'augmenter la représentation des femmes aux postes décisionnels, en supprimant les discriminations liées aux écarts de salaire entre hommes et femmes, en encourageant toutes les mesures nécessaires pour que cesse le harcèlement sexuel au travail, en réduisant l'écart entre hommes et femmes dans l'activité entrepreneuriale, et en tenant compte des besoins particuliers des femmes issues de groupes minoritaires défavorisés et de l'immigration. Voir : <https://www1.oecd.org/fr/els/recommandation-de-2013-du-conseil-de-l-ocde-sur-l-egalite-hommes-femmes-en-matiere-d-education-d-emploi-et-d-entrepreneuriat-9789264279407-fr.htm>.
- **La Recommandation de 2015 du Conseil de l'OCDE sur l'égalité hommes-femmes dans la vie publique** plaide en faveur d'une stratégie interministérielle de réforme en faveur de l'égalité hommes-femmes, des mécanismes solides de responsabilisation et de pérennisation des initiatives dans ce domaine, ainsi que des outils et des indicateurs appuyant des décisions politiques inclusives. Elle encourage dans le même temps une approche prenant en compte l'ensemble de la société afin de contribuer à la réduction des stéréotypes, d'inciter les femmes à participer à la vie politique et de supprimer les dispositions qui, explicitement ou implicitement, contrarient l'égalité entre hommes et femmes. Voir : [www.oecd.org/fr/gov/recommandation-de-2015-du-conseil-de-l-ocde-sur-l-egalite-hommes-femmes-dans-la-vie-publique-9789264252875-fr.htm](http://www.oecd.org/fr/gov/recommandation-de-2015-du-conseil-de-l-ocde-sur-l-egalite-hommes-femmes-dans-la-vie-publique-9789264252875-fr.htm).
- **Rapports**
  - OCDE (2017), L'autonomisation économique des femmes dans la région MENA : L'impact des cadres juridiques algérien, égyptien, jordanien, libyen, marocain et tunisien, Éditions OCDE, Paris.
  - OCDE (2017), Atteindre l'égalité femmes-hommes : un combat difficile, Éditions OCDE, Paris.
  - OCDE (2017), Gender Balance Guide: Actions for UAE Organisations, Éditions OCDE, Paris. [www.oecd.org/gov/gender-balance-guide-uae-2017.pdf](http://www.oecd.org/gov/gender-balance-guide-uae-2017.pdf).
  - OCDE/CAWTAR (2014), Women in Public Life: Gender, Law and Policy in the Middle East and North Africa, Éditions OCDE, Paris. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264224636-en>.

## Annexe 4.B. Politiques et bonnes pratiques observées dans les pays de l'OCDE

Pays	Exemples de politiques et de bonnes pratiques visant à rendre la représentation des femmes et des hommes plus équitable dans les organes directeurs des entreprises
Allemagne	<p>Une loi de 2015 qui concerne environ 110 sociétés imposait l'instauration d'un quota fixe de femmes de 30 % dans les conseils de surveillance non exécutifs en Allemagne à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2016. La loi a par ailleurs instauré un « quota flexible » pour les entreprises plus petites, qui s'applique à environ 3 000 entreprises, et en vertu duquel ce sont les entreprises elles-mêmes qui fixent leurs objectifs en matière de représentation des femmes dans les directoires, les conseils de surveillance et les organes directeurs (Hans Böckler Stiftung, 2015). La présence des femmes dans les conseils de surveillance s'est maintenue aux alentours de 10 % entre 2005 et 2010 ; anticipant l'instauration d'objectifs chiffrés obligatoires, les sociétés se sont résolues à nommer davantage de femmes, de sorte que la part des femmes dans les conseils de surveillance d'un échantillon de 160 sociétés anonymes a grimpé à 22 % en 2016, un chiffre qui reste malgré tout inférieur à l'objectif (Rayasam, 2016). Il n'y a pas d'amendes en cas de non-conformité. En revanche, les grandes sociétés sont tenues de garder un siège vacant jusqu'à ce qu'il soit occupé par une femme, tandis que les sociétés plus petites ne peuvent pas fixer un quota inférieur au nombre de femmes siégeant actuellement dans leur conseil de surveillance (Hans Böckler Stiftung, 2015). Les femmes représentent 19.5 % des membres des organes de gouvernance en Allemagne (Deloitte, 2017a).</p>
Australie	<p>L'Australian Stock Exchange (ASX) recommande aux sociétés cotées d'établir des politiques en matière de diversité au sein du conseil d'administration et de les rendre publiques. En 2015, l'Australian Institute of Company Directors (AICD) a annoncé un objectif volontaire de 30 % de femmes dans l'ensemble des conseils d'administration (Deloitte 2017a). En 2010, l'AICD a mis en place un programme de mentorat pour les femmes : les postulantes suivent l'une ou l'autre de deux formations, « Mastering the Boardroom » ou « International Company Director's Course », qui les préparent à siéger dans un conseil d'administration (Kamalnaath et Peddada, 2012). À l'issue de la formation, les candidates retenues se voient attribuer un mentor qui les accompagne pendant un an avant de les faire entrer dans le conseil d'administration d'une société anonyme à la fin du programme. La représentation des femmes aux conseils d'administration des sociétés de l'ASX 200 a plus que doublé depuis ces changements, passant de 11 % en 2010 à 25.1 % en 2016 (Catalyst, 2017c). Dans les plus grandes sociétés cotées, la participation féminine est encore plus importante – 29.1 % dans les conseils d'administration de l'ASX20, 27.4 % dans l'ASX50, et 25.7 % dans l'ASX100 (Deloitte, 2017a).</p>
France	<p>La France impose un quota obligatoire de 40 % de chaque sexe dans les conseils d'administration des sociétés dont les actions sont cotées sur un marché réglementé et des sociétés (cotées ou non) qui présentent un chiffre d'affaires ou un total de bilan supérieur à 50 millions EUR et emploient au moins 500 salariés permanents depuis trois ans. Cette mesure relève le quota de 20 % qui avait été fixé par l'Assemblée nationale en 2010. Ces changements, en vigueur depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2017, ont été mis en œuvre en vertu de la loi de 2014 pour l'égalité réelle entre les femmes et les hommes, qui a modifié le Code du Commerce (Article L225-18-1). À compter du 1<sup>er</sup> janvier 2020, les mêmes conditions s'appliqueront aux sociétés employant au moins 250 salariés. Lorsque le conseil d'administration d'une société est composé au plus de huit membres, l'écart entre le nombre des administrateurs de chaque sexe ne peut être supérieur à deux. Toute nomination intervenue en violation de cette loi est nulle. Des amendes peuvent être imposées en cas de non-conformité, et le versement des jetons de présence des administrateurs nommés en contravention de la loi peut être suspendu jusqu'à ce que l'irrégularité soit corrigée (Deloitte, 2016). En mars 2017, la représentation des femmes dans les conseils d'administration était de 40 % dans les sociétés du CAC 40, de 42 % dans celles du SBF120, de 34 % dans l'ensemble des sociétés couvertes par la réglementation et de 37 % dans les plus grandes sociétés cotées françaises (Deloitte, 2017a).</p>

Pays	Exemples de politiques et de bonnes pratiques visant à rendre la représentation des femmes et des hommes plus équitable dans les organes directeurs des entreprises
Italie	Les conseils d'administration des entreprises italiennes se sont considérablement féminisés au cours des dernières années. Le conseil d'amélioration des sociétés cotées doit comprendre au moins 33 % de femmes ; de ce fait, le pourcentage de femmes dans les conseils d'administration a doublé entre 2013 et 2016, passant de 15 % à 30 % (OCDE, 2017b). Le gouvernement a par ailleurs mis en place un système de chèques-garde d'enfants à l'attention des familles. L'amélioration de l'accès aux services de garde d'enfants devrait encourager davantage de femmes à entrer sur le marché du travail, étant donné que les femmes en Italie effectuent plus de trois quarts des tâches domestiques non rémunérées, telles que s'occuper des personnes à charge (OCDE, 2017b).
Japon	En 2015, la Diète a adopté une loi pour la participation et l'avancement des femmes au travail. Cette loi impose aux entreprises qui emploient plus de 300 salariés de collecter et analyser des données sur la représentation des femmes dans la main-d'œuvre, y compris sur la proportion de femmes aux postes d'encadrement et de direction. Elle impose par ailleurs à ces entreprises d'élaborer et rendre public un plan d'action assorti d'objectifs chiffrés pour remédier aux disparités femmes-femmes et de publier des statistiques sur la parité (Abe, Javorcik et Kodama, 2016). Les entreprises comptant moins de 300 salariés ne sont pas concernées par ces obligations mais sont néanmoins encouragées à s'y conformer (Sanford, 2015). Au Japon, les entreprises comptant ne serait-ce qu'une femme administratrice présentent un pourcentage plus élevé de femmes aux postes d'encadrement intermédiaires et supérieurs et davantage de femmes parmi leurs nouvelles recrues (Thwing-Eastman et al., 2016). Les statistiques du Bureau pour la parité du Japon indiquent que les femmes occupent 6.2 % des postes d'encadrement et 3.4 % des postes de direction dans les entreprises privées (2017).
Norvège	La Norvège est le premier pays à avoir fixé un quota de femmes dans les conseils d'administration. Un quota de 40 % a été instauré en 2005 dans le cadre de la loi norvégienne sur les sociétés anonymes, qui s'applique aux sociétés anonymes, aux entreprises publiques d'État ou communales, et aux coopératives. Les entreprises qui ne respectent pas le quota sont radiées de la cote (Shareholder Rights, 2016). Les conseils d'administration sont tout proches de la parité : la part des sièges occupés par des femmes s'élève à 46.7 %, soit une augmentation de sept points de pourcentage depuis 2013 ; et 41 % des administrateurs des plus grandes sociétés cotées sont des femmes (Deloitte, 2017a).
Royaume-Uni	Le Club des 30 % a été créé au Royaume-Uni en 2010 avec l'objectif de porter la part des femmes siégeant dans les conseils d'administration du FTSE-100 à 30 % à l'horizon 2015, sans imposer de quotas obligatoires. En 2016, l'objectif de 30 % a été étendu aux conseils d'administration des sociétés du FTSE-350 (actuellement 24.1 %) et aux organes directeurs des sociétés du FTSE-100, qui sont supposés l'atteindre à l'horizon 2020. Cette initiative a conduit au doublement de la représentation des femmes dans les conseils d'administration du FTSE-100, de 12.5 % en 2010 à 26.6 % en 2016. Son succès a entraîné la création de Clubs des 30 % dans d'autres pays : Afrique australe, Australie, Canada, pays du CCG, États-Unis, Hong Kong, Irlande, Italie, Malaisie et Turquie. Actuellement, 22.8 % des sièges de l'ensemble des conseils d'administration au Royaume-Uni sont occupés par des femmes (Deloitte, 2017a).

Source : Recherches de l'OCDE, 2018

## Chapitre 5. Améliorer la gouvernance des entreprises publiques

*La transparence sur les activités et les objectifs des entreprises publiques est essentielle pour assurer un suivi de leurs résultats et maximiser leurs contributions sur le plan économique et social. Le présent chapitre analyse les informations disponibles sur les entreprises publiques dans la région MENA et indique les domaines où des études plus systématiques pourraient éclairer l'action publique. Dans un premier temps, il examine la configuration de l'actionnariat public dans la région sur le plan de l'action publique et des institutions, présente les réformes en cours dans certaines économies et compare la situation dans la région aux tendances internationales. Ensuite, il étudie la collecte et le degré de publicité des informations quantitatives sur les entreprises publiques dans plusieurs pays et à l'aune des pratiques internationales. En conclusion, ce chapitre propose des moyens d'action pour améliorer les politiques et les pratiques de l'État actionnaire dans la région, en faisant fond sur Lignes directrices de l'OCDE sur la gouvernance des entreprises publiques.*

## Introduction

Les entreprises publiques jouent un rôle fondamental dans les économies de la région MENA, comme dans de nombreuses autres régions du monde. En plus d'assurer des missions de service public, elles exercent souvent leurs activités dans des secteurs d'importance systémique dont dépend l'ensemble de l'économie.

S'il est possible de tirer des conclusions générales sur l'importance économique et sociale des entreprises publiques, l'actionnariat public dans la région MENA se caractérise par la rareté des données et le manque d'informations structurées sur les modalités de cet actionnariat et les dispositions réglementaires qui l'encadrent. En connaissant l'identité des entreprises publiques ainsi que les objectifs qui leur ont été fixés et le cadre réglementaire auquel elles sont soumises, il serait possible d'améliorer les pratiques de l'État actionnaire de façon éclairée et d'assurer que les entreprises publiques exercent leurs activités avec efficacité, transparence et dans le respect des conditions de concurrence vis-à-vis des entreprises privées.

Ces éléments sont déterminants sur le plan du développement économique. L'impact des entreprises publiques sur l'économie dans son ensemble est particulièrement important lorsque les entreprises publiques interviennent dans des secteurs dont dépendent les entreprises et les citoyens, comme l'électricité et le gaz, les télécommunications, les transports et le secteur financier.

La fonction d'actionnaire de l'État donne également lieu à une gouvernance particulière et suscite des risques liés à la réglementation susceptibles d'empêcher les entreprises publiques de contribuer autant qu'elles le pourraient à l'économie et à la société. Lorsque leur fonctionnement est inefficace et que leur structure de gouvernance laisse à désirer, les entreprises publiques peuvent peser lourdement sur les ressources publiques, avoir un effet d'évincement sur des activités plus productives du secteur privé et, dans le pire des cas, être utilisées à des fins de clientélisme politique ou d'enrichissement personnel au détriment de la société au sens large.

Ce phénomène peut miner la confiance des citoyens, des entreprises et des investisseurs dans les institutions et les marchés publics. Les atteintes en matière de réputation, qui peuvent être le résultat de la mauvaise gestion d'entreprises publiques ou d'une réglementation inadaptée, peuvent *in fine* décourager les investisseurs privés, tant nationaux qu'étrangers, dont les capitaux sont indispensables au financement du développement.

Pour ces raisons, entre autres, l'importance de la bonne gouvernance des entreprises publiques, notamment dans la région MENA, ne saurait être sous-estimée.

Ce chapitre vise à alimenter les réflexions en cours des pouvoirs publics sur l'actionnariat public dans la région MENA. Il examine les enjeux relatifs à l'actionnariat public principalement sous l'angle de la transparence, en faisant le point sur les informations disponibles sur les entreprises publiques dans la région, les déficits d'informations et les axes de recherche qui permettraient d'éclairer des réformes de l'actionnariat public. Il commence par passer en revue les normes internationales de gouvernance des entreprises publiques. Puis, il met en évidence les tendances concernant l'actionnariat public et ses modalités dans la région et les compare avec les pratiques internationales. Ensuite, il examine l'accessibilité des informations quantitatives sur les entreprises publiques de la région avant de procéder à une comparaison internationale. En conclusion, le chapitre propose des moyens d'action pour aider les économies de la région MENA à appliquer des réformes.

## Normes de gouvernance des entreprises publiques

Les entreprises publiques sont exposées à des risques de gouvernance susceptibles de nuire à leurs résultats et de fausser la concurrence. Ainsi, si les responsabilités de l'État en tant qu'actionnaire ne sont pas clairement attribuées au sein de l'administration publique, alors les entreprises publiques peuvent se voir fixer des objectifs flous ou de nouveaux objectifs fréquemment, ce qui mine leurs performances. Ou bien, quand un organisme public a en même temps pour mission d'exercer les droits d'actionnaire d'une entreprise publique et de réglementer le marché concurrentiel sur lequel cette entreprise exerce son activité, il peut s'ensuivre des objectifs contradictoires et en fin de compte des décisions prises dans l'intérêt de cette seule entreprise au détriment de l'efficacité du marché et de la compétitivité.

De nombreux problèmes de gouvernance des entreprises publiques sont en outre exacerbés par le manque de transparence de leurs activités, dans ces conditions, il est difficile d'évaluer leurs résultats — et de demander des comptes à l'État et aux conseils d'administration.

Ces facteurs engendrent des difficultés pour les décideurs qui cherchent à s'assurer que les entreprises publiques de leur juridiction génèrent le plus de gains possible tant pour l'économie que pour la société dans son ensemble.

### *Les Lignes directrices de l'OCDE sur la gouvernance des entreprises publiques*

Répondre aux nombreux enjeux en termes d'action publique que soulève la participation de l'État dans des entreprises, tel est l'objectif des *Lignes directrices de l'OCDE sur la gouvernance des entreprises publiques* (*Lignes directrices sur la gouvernance des entreprises publiques*) convenues au niveau international.

Ces lignes directrices ont vocation à faire en sorte que les entreprises publiques créent de la valeur pour l'économie et la société par de bonnes pratiques en matière d'actionnariat, de gouvernance d'entreprise et de dispositifs réglementaires. Leurs grands principes sont présentés dans l'encadré 5.1.

#### **Encadré 5.1. Les Lignes directrices de l'OCDE sur la gouvernance des entreprises publiques**

Les *Lignes directrices de l'OCDE sur la gouvernance des entreprises publiques* sont des recommandations à l'intention des pouvoirs publics sur les moyens de faire en sorte que les entreprises publiques exercent leurs activités de manière efficace, transparente et responsable. Elles reposent sur les grands principes suivants :

- L'État doit porter les **motifs justifiant l'actionnariat public** à la connaissance de l'ensemble des citoyens, qui sont les actionnaires effectifs des entreprises publiques. La finalité de l'actionnariat public doit être de maximiser la valeur pour la société.
- L'État doit exercer **son rôle d'actionnaire** de façon professionnelle, transparente et responsable.

- Les entreprises publiques doivent exercer leurs activités dans des **conditions de concurrence équitables** avec le secteur privé. La fonction d'actionnaire de l'État doit être séparée de sa fonction de réglementation de façon à éviter l'émergence d'objectifs antagonistes.
- Les **actionnaires** privés **doivent bénéficier d'un traitement équitable** et d'un accès équivalent aux informations sur l'entreprise.
- Les entreprises publiques doivent respecter les droits des parties prenantes et observer des normes strictes en matière de **conduite responsable des entreprises**.
- Les entreprises publiques doivent être soumises aux mêmes normes strictes **de comptabilité, de vérification des comptes et d'information**, que les sociétés cotées.
- Les **conseils d'administration** des entreprises publiques doivent avoir pour mandat de définir la stratégie de l'entreprise et de surveiller la direction et disposer de l'autonomie et de l'indépendance nécessaires pour s'acquitter de leur mandat, sans ingérence politique.

Source : Adapté de OCDE (2015a), *Lignes directrices sur la gouvernance des entreprises publiques*, <http://dx.doi.org/10.1787/9789264244160-en>.

Depuis la parution de la première version des *Lignes directrices sur la gouvernance des entreprises publiques* en 2005, les réformes de l'actionariat public menées dans le monde entier, y compris dans de nombreuses économies de la région MENA, ont en règle générale rapproché les pratiques nationales de ces normes ambitieuses. Parmi les tendances mondiales en matière de réformes de l'actionariat public figurent :

- la définition de politiques d'actionariat explicitant les attentes de l'État quant aux résultats financiers et non financiers des entreprises publiques ;
- l'adoption de mesures visant à soumettre l'ensemble des entreprises publiques à des normes strictes de gouvernance et d'information ;
- la conduite de réformes législatives et institutionnelles visant à soumettre les entreprises publiques aux mêmes lois et réglementations, notamment en ce qui concerne la concurrence, que les entreprises privées.

Ces tendances, parmi d'autres, ces dix dernières années se sont souvent produites parallèlement à une meilleure transparence sur les caractéristiques, les objectifs et les résultats des entreprises publiques.

Dans les pays présentant les pratiques les plus avancées en matière de transparence, l'État communique à l'ensemble des citoyens, considérés comme les actionnaires effectifs des entreprises publiques, des informations sur les activités et les résultats du portefeuille d'entreprises publiques dans des rapports annuels agrégés. Ce type de communication d'informations a rendu les actionnaires publics, les administrateurs et la direction générale davantage comptables des résultats et de l'efficacité des entreprises publiques.

Ces expériences internationales, ainsi que d'autres, peuvent s'avérer riches d'enseignements pour les pouvoirs publics du monde entier, y compris de la région MENA, qui poursuivent leurs efforts en vue d'optimiser la contribution des entreprises publiques sur le plan économique et social.

## Le paysage des entreprises publiques dans la région MENA

Les entreprises publiques de la région MENA exercent leurs activités dans une grande variété de secteurs : secteur primaire, électricité et gaz, télécommunications, services postaux, services collectifs en général, finance et transports. Plusieurs États de la région possèdent également des entreprises opérant dans des secteurs où l'actionnariat public est moins habituel, comme l'industrie manufacturière et la promotion immobilière. De nombreuses entreprises publiques ont à la fois des objectifs commerciaux et des objectifs de politique publique, qui ne sont pas toujours clairement définis ou connus.

Les entreprises publiques sont souvent en situation de monopole naturel (c'est-à-dire qu'elles opèrent sur un marché dont la configuration la plus efficiente sur le plan économique est l'existence d'une seule entreprise). Dans de nombreux cas, cette situation tient au fait qu'il est plus rentable pour l'État d'exploiter un monopole que de réglementer une entreprise privée. Il s'ensuit que la privatisation n'est pas toujours la solution optimale du point de vue économique et que les entreprises publiques, si elles sont bien dirigées et si elles sont efficaces, peuvent utilement contribuer, aux côtés des entreprises privées, au bon fonctionnement des économies et des sociétés. Si un État décide néanmoins de privatiser une entreprise publique, alors améliorer sa gouvernance d'entreprise et ses résultats peut permettre d'accroître les recettes fiscales découlant de la vente.

Les entreprises publiques de la région MENA ne sont pas particulièrement importantes à l'échelle mondiale, mais deux d'entre elles font partie des 500 plus grandes entreprises du monde : l'entreprise émiratie Emirates Group et l'entreprise saoudienne SABIC<sup>1</sup>. Selon toute vraisemblance, l'entreprise saoudienne Aramco devrait également figurer dans ce classement, mais elle n'y apparaît pas, sans doute parce que son chiffre d'affaires, sur lequel repose le classement, n'a pas été rendu public.

Les responsabilités de l'État en tant qu'actionnaire sont décentralisées dans la plupart des économies de la région MENA et les fonctions qui lui sont associées sont dispersées entre de nombreuses institutions. Seul un économie de la région, le Maroc, dispose d'un organe central de coordination. D'autres pays ont amorcé un processus de centralisation en transférant un portefeuille d'entreprises publiques de grande envergure ou d'importance stratégique à une holding publique ou à un fonds souverain. Un certain nombre de pays mènent actuellement des réformes des entreprises publiques, comme de simples changements institutionnels ou, pour les mesures les plus ambitieuses, l'instauration de lignes directrices sur la gouvernance d'entreprise spécifiquement conçues pour les entreprises publiques. Cette section donne un aperçu des modalités de l'actionnariat public dans la région MENA et compare la situation dans la région avec les tendances observées à l'échelle mondiale.

### *Actionnariat décentralisé*

Les responsabilités actionnariales de l'État semblent incomber principalement aux ministères de tutelle dans la majorité des économies de la région MENA (tableau 5.1)<sup>2</sup>. Par responsabilités actionnariales s'entendent notamment : voter la politique de l'entreprise au nom de l'État actionnaire, désigner les membres du conseil d'administration et définir les objectifs des entreprises publiques.

Dans de nombreux cas, les ministères de tutelle sont également chargés de réglementer le marché et d'élaborer la politique de développement du secteur. D'après des études antérieures de l'OCDE, rares sont les pays qui disposent d'autorités de réglementation sectorielle indépendantes, à quelques exceptions notables près dans les secteurs des télécommunications, des transports et de l'électricité, où des mesures ont été prises pour

ouvrir à la concurrence des marchés monopolistiques (OCDE, 2013). Le secteur bancaire est également un secteur à part, dans la mesure où il fait l'objet d'une réglementation sectorielle spécifique depuis longtemps.

**Tableau 5.1. Aperçu des modalités de l'actionnariat public dans la région MENA**

Modalités de l'actionnariat public	Économies
Essentiellement décentralisé (actionnariat public géré par les ministères de tutelle)	Algérie, Autorité palestinienne Djibouti, Iraq, Jordanie, Liban, Mauritanie, Oman, Qatar, Syrie, Tunisie, Yémen
Essentiellement décentralisé, existence d'une agence de coordination	Maroc
Principalement décentralisé, une ou plusieurs sociétés holdings publiques, au niveau de l'administration centrale, détiennent un portefeuille non négligeable d'entreprises publiques	Arabie saoudite, Bahreïn, Égypte (modèle hybride), Émirats arabes unis, Koweït

*Source* : Analyse du Secrétariat de l'OCDE des informations librement accessibles sur les modalités de l'actionnariat des entreprises publiques connues dans la région, données d'avril 2018.

La décentralisation de l'actionnariat public peut être sous-optimale pour plusieurs raisons, dont l'existence d'un conflit d'intérêts lorsqu'un ministère peut se prévaloir de la réussite commerciale d'entreprises publiques qu'il est chargé de réglementer. Cette décentralisation va souvent de pair avec une faible transparence des activités des entreprises publiques et une surveillance insuffisante des ministères concernés et de la gestion des entreprises publiques. Ces questions, tout comme les mesures d'atténuation possibles dans le cas d'un actionnariat décentralisé, sont traitées plus en détail ci-après.

L'Iraq offre un exemple d'actionnariat public essentiellement décentralisé. Les responsabilités actionnariales relatives aux 157 entreprises publiques du pays sont réparties entre dix ministères (tableau 5.2). D'après des informations plus récentes transmises par les pouvoirs publics iraqiens, ces entreprises seraient au nombre de 176, cette différence pourrait être le signe d'une restructuration des entreprises ou simplement d'une amélioration du degré de complétude des données transmises (Gouvernement de la République d'Iraq, 2016). Dans de nombreux pays du monde, il n'est pas inhabituel de constater des divergences entre institutions nationales quant au nombre d'entreprises publiques déclarées. Ces divergences proviennent souvent de l'utilisation de critères différents pour définir une entreprise publique, les filiales ou les entreprises en liquidation étant ou non considérées comme des entreprises publiques.

**Tableau 5.2. Actionnariat public décentralisé : le cas de l'Iraq**

Entité actionnaire	Nombre d'entreprises dans le portefeuille de l'entité	Effectifs des entreprises	Principaux secteurs d'activité
Ministère de l'Industrie et de la Métallurgie	71*	145 400	Secteur manufacturier
Ministère de l'Électricité	24	83 000	Production, transport et distribution d'électricité
Ministère du Pétrole	18	143 600	Exploration et production de pétrole et de gaz
Ministère des Transports	10	37 000	Transports aériens, maritimes et terrestres
Ministère du Logement, de la Construction et des Municipalités	8	13 700	Conception et construction
Ministère du Commerce	7	10 500	Échanges et commercialisation de produits alimentaires
Ministère de l'Agriculture	7	4 300	Production agricole et recherche agronomique
Ministère de la Défense	6	20 500	Industrie militaire
Ministère des Ressources hydrauliques	3	2 800	Entretien des barrages, recherche hydrologique
Ministère des Communications	3	18 300	Services postaux et Internet
Total	157	479 100	

*Note* : Valorisation des entreprises : information non disponible.

\*Depuis 2015, le ministère de l'Industrie et de la Métallurgie a réduit le nombre d'entreprises publiques de son portefeuille de 71 à 32, principalement en fusionnant des entreprises publiques ayant des activités semblables.

*Source* : Réponses de l'institution contributrice en Iraq au questionnaire envoyé, à partir des informations déclarées par la commission consultative auprès du Premier ministre.

Au sein de ce système décentralisé, l'Iraq a, dans une certaine mesure, instauré une surveillance coordonnée, qui pourrait être renforcée dans le futur. En 2007, la commission consultative auprès du Premier ministre a créé un groupe de travail sur la restructuration des entreprises publiques visant à coordonner les différentes réformes des entreprises publiques entre les ministères concernés<sup>3</sup>. Plus récemment, en 2016-17, le gouvernement a créé un comité sur la restructuration des entreprises publiques, dirigé par le ministre de l'Industrie et de la Métallurgie, pour mener les réformes. Le ministère, chargé de la surveillance de certaines grandes entreprises publiques du pays, doit travailler en collaboration avec les autres ministères concernés et des experts. Il est donc possible de qualifier le système d'actionnariat public de l'Iraq de système décentralisé avec coordination.

### *Actionnariat public coordonné par un organe central au Maroc*

Au Maroc, les responsabilités de l'État en tant qu'actionnaire sont au moins en partie coordonnée par un organe central, le ministère de l'Économie et des Finances, dans de nombreux cas par l'intermédiaire de sa Direction des entreprises publiques et de la privatisation (encadré 5.2) Le Maroc fait donc figure d'exception par rapport aux autres économies de la région MENA, où les responsabilités de l'État en tant qu'actionnaire sont généralement décentralisés. En pratique, les ministères de tutelle marocains exercent de nombreuses fonctions actionnariales exercées par l'État, comme la nomination des membres du conseil d'administration des entreprises publiques.

### Encadré 5.2. Actionnariat public coordonné : le cas du Maroc

Au Maroc, le ministère de l'Économie et des Finances représente l'État actionnaire. L'une de ses principales fonctions est de nommer les représentants de l'État dans les conseils d'administration des entreprises publiques. Ces représentants sont généralement choisis parmi les agents de la Direction des entreprises publiques et de la privatisation, mais ils peuvent être issus : de la Direction du budget du ministère, en particulier si l'entreprise publique reçoit des subventions publiques ; de la Direction du Trésor et des Finances extérieures si l'entreprise publique est un établissement financier public ; ou bien de l'ensemble de ces directions.

Les principales fonctions actionnariales de l'État assignées aux différentes directions du ministère de l'Économie et des Finances peuvent être récapitulées comme suit.

#### Direction des entreprises publiques et de la privatisation

- Examiner les projets de création d'entreprises publiques ou de modification du niveau de participation de l'État dans les entreprises publiques existantes
- Participer à la gestion du portefeuille de l'État, notamment à la prise de décision sur les mesures affectant la structure, la rentabilité et les investissements des entreprises publiques
- Examiner les projets d'investissement des entreprises publiques, y compris leurs modalités de financement, en vue d'assurer leur rentabilité
- Évaluer les résultats des entreprises publiques et, à cette fin, constituer une banque de données économiques, financières et sociales sur le secteur public
- Assurer le suivi des activités des conseils d'administration des entreprises publiques et de l'application des décisions de ces conseils dans les entreprises publiques
- Préparer un plan général prévoyant le transfert des entreprises publiques au secteur privé et effectuer des tâches liées à leur transfert effectif

#### Trésorerie Générale du Royaume

- Assurer la préservation des titres détenus par l'État

#### Direction du budget

- Débloquer les fonds nécessaires à la création des entreprises publiques, accroître les participations de l'État dans les entreprises publiques ou investir des capitaux de l'État ou d'entreprises publiques dans des entreprises privées

*Source* : Adapté des réponses au questionnaire envoyé aux autorités marocaines.

Par conséquent, le Maroc a un système d'actionnariat public qui se situe entre le modèle décentralisé, avec un certain degré de coordination centrale, et le modèle dual, dans lequel un ministère de l'administration centrale, généralement le ministère des Finances (dans le cas du Maroc, le ministère de l'Économie et des Finances) exerce les droits attachés à la qualité d'actionnaire avec les ministères de tutelle sectoriels. Au moment de la rédaction du présent rapport, le Maroc amorçait un processus important de réforme de l'actionnariat public, analysée dans la section consacrée aux réformes de l'actionnariat public et de la gouvernance ci-après.

### *Sociétés holdings publiques*

Certaines économies de la région MENA, principalement les membres du Conseil de coopération du Golfe (CCG), ont pris des mesures pour centraliser la fonction d'actionnaire de l'État en transférant un portefeuille d'entreprises publiques de grande envergure ou d'importance stratégique à une société holding publique ou à un fonds souverain, qui fixe ensuite à ces entreprises des objectifs de résultats plus rigoureux et souvent purement commerciaux.

C'est notamment le cas de l'Arabie saoudite, dont le Fonds public d'investissement, placé sous l'autorité du ministère des Finances, détient, seul ou avec d'autres institutions publiques, une participation majoritaire dans sept entreprises, ainsi que des participations minoritaires dans 19 entreprises (qui ne sont pas considérées comme des entreprises publiques). Les activités de ces entreprises relèvent de plusieurs secteurs, dont l'extraction minière, la pétrochimie et d'autres industries manufacturières, les transports et les télécommunications (OCDE, 2017). Le Fonds public d'investissement a été créé en 1971 avec pour mission d'investir des fonds publics dans des secteurs ou des entreprises d'importance stratégiques, dans le but de faciliter la réalisation d'objectifs plus généraux de développement de l'économie nationale.

Le Koweït et le Bahreïn ont adopté une approche similaire, en confiant respectivement un portefeuille d'entreprises publiques à l'Autorité d'investissement du Koweït et à la société holding Mumtalakat, un fonds souverain qui est chargé de gérer les investissements de l'État en dehors de l'industrie pétrolière et gazière et qui détiendrait des participations (dans de nombreux cas minoritaires) dans plus de 38 entreprises.

Aux Émirats arabes unis, cette approche est utilisée au niveau infranational à Abu Dhabi, où la société de placement Mubadala, qui a fusionné avec l'entreprise Abu Dhabi Investment Council en mars 2018, gère un portefeuille d'entreprises publiques, mais aussi à Dubai, où Investment Corporation of Dubai remplit cette fonction, tandis que Dubai Holding gère et investit les ressources publiques. L'une de ses filiales, Tecom Group, est chargée du développement de zones économiques sectorielles. Au niveau fédéral, les investissements publics sont réalisés par le fonds souverain Emirates Investment Authority.

La société Mubadala, implantée à Abu Dhabi, a notamment contribué à accroître la transparence du secteur public (encadré 5.3).

Les pouvoirs publics d'Abu Dhabi ont pris des mesures pour centraliser la surveillance exercée par l'État sur un large portefeuille d'entreprises publiques, plus vaste que celui de Mubadala. La plupart des entreprises publiques d'Abu Dhabi, dont Mubadala, sont tenues de rendre compte au bureau des entreprises publiques au sein du secrétariat général du conseil exécutif (General Secretariat of the Executive Council), qui assure le suivi des résultats des entités du secteur public et des projets gouvernementaux (Abu Dhabi Digital Government, 2018).

Les entreprises publiques d'Abu Dhabi sont également soumises à la surveillance et la vérification des comptes de l'Abu Dhabi Accountability Authority, qui relève de l'administration centrale. Ces institutions semblent toutefois exercer principalement des fonctions de suivi ou de coordination, plutôt que de strictes responsabilités actionnariales.

L'Égypte a adopté un système de société holding publique quelque peu hybride, en créant plusieurs sociétés holdings publiques détenant des participations dans des filiales et des sociétés affiliées. Les sociétés holdings exercent leurs activités dans différents secteurs de l'économie et leur surveillance est assurée par le ministère de l'Investissement et de la Coopération internationale.

### Encadré 5.3. Utilisation d'une société holding publique : le cas d'Abu Dhabi

Mubadala est une société de placement entièrement détenue par l'État d'Abu Dhabi ayant pour reçu pour mandat d'assurer une rentabilité financière durable de son portefeuille et de favoriser l'intégration mondiale et la diversification de l'économie. Avant la fusion de la société avec l'entité Abu Dhabi Investment Council en 2018, les actifs de Mubadala se seraient élevés à 127.8 milliards de dollars et son chiffre d'affaires, à 45.2 milliards de dollars.

L'implantation géographique de Mubadala en fait une entreprise publique relativement atypique dans la région MENA. Mubadala emploie environ 68 000 personnes dans le monde et exerce ses activités dans plus de 30 pays. Fin 2017, son portefeuille comprenait des actifs situés dans la région MENA, mais aussi dans le reste du monde et couvrait un vaste ensemble de secteurs : pétrole et pétrochimie (32.7 %) ; infrastructures et investissements financiers (28.1 %) ; technologies, industries manufacturières et extraction minière (21.1 %) ; industrie aérospatiale, énergies renouvelables et technologies de l'information et technologies de l'information et de la communication (9.2 %) ; et projets institutionnels (8.9 %). À l'intérieur de ces secteurs, Mubadala investit également dans des activités importantes sur le plan socioéconomique, comme les infrastructures dans le domaine de la santé et de l'éducation.

Mubadala s'est formellement engagée à faire preuve de transparence et d'éthique et à respecter des normes de gouvernance figurant parmi les plus strictes au monde. Elle publie notamment ses états financiers vérifiés et ses rapports annuels depuis 2009. Au moyen de ces publications, ainsi que du prospectus de base, librement accessible, de son programme mondial d'obligations à moyen terme (Global Medium Term Note bond programme), coté à la Bourse de Londres, Mubadala fait connaître ses objectifs stratégiques, sa gestion des risques, ses participations, ses organes de gouvernance (comme le conseil d'administration et les comités associés) ainsi que des informations sur sa situation financière et ses activités.

Mubadala présente également de façon détaillée sa situation en matière de gouvernance et de conformité dans les informations qu'elle publie, ce qui lui a permis d'obtenir les notes maximales dans les catégories transparence et diffusion d'informations de l'indice de transparence Linaburg-Maduell Transparency Index établi par le Sovereign Wealth Fund Institute. Mubadala a été la première entreprise publique de la région MENA à recevoir le score de 10/10 sur cet indice en 2009, score qu'elle conserve depuis près d'une décennie.

S'agissant du portefeuille d'entreprises de Mubadala et de son évolution future, il convient de signaler l'introduction en bourse programmée de l'entreprise Emirates Global Aluminium, que Mubadala et Investment Corporation of Dubai détiennent conjointement. L'introduction en bourse, initialement prévue pour 2018, a été repoussée en raison des conditions de marché, tout comme celle de l'une des plus grandes entreprises pétrolières et gazières multinationales, Compañía Española de Petróleos S.A.U., intégralement détenue par Mubadala.

*Source* : contributions d'un membre d'un groupe de réflexion de Mubadala.

Ce système est entériné par la Loi sur les entreprises du service public (Loi 203), adoptée par l'Égypte en 1991, qui autorise le transfert de certaines entreprises publiques à des sociétés holdings en attendant leur privatisation programmée. Depuis lors, l'État a procédé à une cession totale ou partielle de ses participations dans plusieurs secteurs relevant de la sphère publique, mais plus de 150 entreprises publiques continuent d'exercer leurs activités au sein de cette société holding publique. La loi 203 prévoit des dispositions relatives à la gouvernance d'entreprise des sociétés holdings et de leurs sociétés affiliées et oblige notamment ces sociétés à séparer les fonctions de gestion des fonctions actionnariales, à publier leurs statuts, à créer un conseil d'administration et à prévenir les transactions abusives avec des parties liées et les conflits d'intérêts (Hassouna, 2018).

Le recours à des sociétés holdings publiques pour améliorer la gouvernance d'entreprise et les résultats des entreprises publiques n'est pas nécessairement la meilleure option pour l'ensemble des économies de la région MENA et de fait, n'est parfois même pas possible d'un point de vue économique. La question de la transférabilité de l'approche « société holding publique » à des économies de la région disposant d'un revenu plus faible et de moins de ressources naturelles reste ouverte et pourrait faire l'objet de recherches plus approfondies.

Les décideurs de la région MENA qui cherchent à introduire de meilleures pratiques de gouvernance dans les entreprises publiques pourraient utilement appliquer des éléments de bonnes pratiques pour tester les réformes des entreprises publiques dans un petit portefeuille d'entreprises publiques — en utilisant une société holding publique par exemple, mais aussi en transférant des entreprises d'importance stratégique à des structures de surveillance plus centralisées.

### *Institutions de contrôle des finances publiques*

Même si elles n'exercent pas de fonctions actionnariales, les institutions de contrôle des finances publiques jouent souvent un rôle dans le suivi des entreprises publiques. Les institutions de contrôle des finances publiques peuvent renforcer les mécanismes de reddition de comptes des entreprises publiques, en particulier lorsque leurs missions ne se résument pas à la réalisation de contrôles financiers et comprennent l'examen des pratiques de gouvernance et des résultats des entreprises publiques et la formulation de recommandations en matière de réformes. Dans de nombreuses économies de la région MENA, les institutions de contrôle des finances publiques effectuent des contrôles financiers des entreprises publiques au nom de l'État, en règle générale lorsque les entreprises publiques reçoivent les dotations budgétaires allouées par l'État. Dans la région, il est moins habituel que ces institutions mènent un examen approfondi des résultats et de la gouvernance des entreprises publiques afin de proposer des améliorations des pratiques en matière d'actionnariat public.

L'institution de contrôle des finances publiques marocaine a récemment procédé à un examen de ce type, qui a abouti à des recommandations visant à renforcer la gouvernance et le contrôle des entreprises publiques du pays (Cour des comptes, 2016). Le document, librement accessible, résume les recommandations de la Cour à l'intention du ministère de l'Économie et présente également la réponse du ministère à ces recommandations, en accordant une large place aux réformes en cours en ce sens. Il s'agit là d'un exemple du rôle que les institutions de contrôle des finances publiques peuvent jouer dans la conception des réformes éclairées de l'actionnariat public.

Le rôle des institutions de contrôle des finances publiques dans le suivi de la gouvernance et des résultats des entreprises publiques n'a pas fait l'objet d'études systématiques jusqu'à présent et pourrait constituer un axe de recherche à l'avenir.

### *Réforme de l'actionnariat public et de la gouvernance dans la région MENA*

Des réformes de l'actionnariat public et de la gouvernance, plus ou moins profondes, sont en cours dans un certain nombre d'économies de la région MENA, comme l'Algérie, l'Arabie Saoudite, l'Égypte, les Émirats arabes unis, le Maroc, et la Tunisie, parmi lesquelles, des réformes générales de l'actionnariat et de la gouvernance concernant l'ensemble des entreprises publiques ; l'élaboration ou la mise à jour de codes de gouvernance des entreprises publiques ; et des projets de cotation des actions d'entreprises publiques sur les bourses nationales afin de renforcer l'orientation commerciale et développer les marchés des capitaux locaux.

À l'avenir, il pourrait s'avérer intéressant d'assurer le suivi de la mise en œuvre de ces réformes, en mettant l'accent sur les bonnes pratiques susceptibles d'être utiles aux autres pouvoirs publics de la région.

### *Réformes générales de l'actionnariat public et de la gouvernance*

Le Maroc et la Tunisie ont récemment lancé des réformes de l'actionnariat public de large portée sur l'ensemble du secteur des entreprises publiques. Les objectifs actuels sont la professionnalisation de la fonction d'actionnaire de l'État, l'amélioration de l'efficacité des conseils d'administration des entreprises publiques, l'amélioration des régimes financiers de ces entreprises et l'accroissement de leur rentabilité.

Le vaste programme de réforme des entreprises publiques entrepris par le Maroc vise à introduire des pratiques plus actives de gestion du portefeuille public, à améliorer le cadre de gouvernance des entreprises publiques, notamment par le biais d'une transformation des contrôles financiers et d'une modernisation du code de gouvernance des entreprises publiques, et à renforcer les pratiques de vérification des comptes des entreprises publiques (encadré 5.4)<sup>4</sup>.

#### **Encadré 5.4. Réformes de l'actionnariat public au Maroc**

Le Maroc cherche à accroître la valeur socioéconomique des entreprises et des établissements publics en instaurant des pratiques de gestion du portefeuille public plus actives. Il s'agit d'un projet prioritaire du Plan d'action stratégique 2017-21 de la Direction des Entreprises Publiques et de la Privatisation du Ministère de l'Économie et des Finances. La mise en œuvre de ce projet est appuyée par une unité mise en place au sein de la direction. Avec la collaboration d'entreprises publiques et des ministères concernés, cette unité a mené une étude pour déterminer les mesures à appliquer afin de gérer activement le portefeuille public, en commençant par un groupe d'entreprises publiques pilote. Les principales missions de l'unité sont :

- participer à un dialogue stratégique entre les entités publiques et les directions des ministères concernés ;
- proposer et conduire un programme d'études stratégiques ;
- évaluer et suivre les résultats des entités entrant dans le périmètre du projet pilote.

Des réformes sont actuellement appliquées en vue de remanier le système de contrôle financier des entreprises publiques et moderniser le Code marocain de bonnes pratiques de gouvernance des Entreprises et Établissements Publics (EEP). L'objectif est d'accroître la transparence et l'efficacité de la gestion des ressources publiques et d'améliorer la qualité de la gouvernance et de la gestion des entreprises publiques. Ces mesures ont pour but de :

- clarifier les rôles de l'État (stratège, actionnaire et contrôleur) et renforcer les relations contractuelles entre l'État et les entités publiques ;
- renforcer la position des conseils d'administration, professionnaliser leurs membres et expliciter leurs responsabilités ;
- renforcer le contrôle interne et la gouvernance, afin d'améliorer les résultats et la gestion des risques.

Un troisième projet, destiné à consolider les comptes financiers des entreprises publiques, vise à connaître plus précisément la valeur des actifs de l'État de façon à :

- obtenir une vue d'ensemble du secteur public et suivre les progrès en matière de consolidation des états financiers ;
- déterminer les indicateurs agrégés de l'évolution du portefeuille de l'État pertinents ;
- contribuer à la consolidation des comptes de l'État et de leurs quatre composantes principales : les administrations centrales, les collectivités territoriales, les entreprises et établissements publics et les organismes de protection sociale ;
- faciliter les échanges concernant les données des comptes nationaux ;
- améliorer la lisibilité, la transparence et la comparabilité des données comptables et financières nationales pour les investisseurs, en particulier les investisseurs étrangers et les prêteurs.

*Source* : adapté du texte communiqué par les autorités marocaines.

La Tunisie a adopté en 2015 une stratégie de réforme des entreprises publiques, qui a été intégrée au Programme national des réformes majeures 2016-2020 (encadré 5.5).

#### **Encadré 5.5. Réformes de l'actionnariat public en Tunisie**

En novembre 2015, le gouvernement tunisien a adopté des principes généraux et une stratégie de restructuration des entreprises publiques. La stratégie prévoit des axes de réformes globales de la gouvernance comme le regroupement des institutions en charge du contrôle et l'amélioration de la gouvernance interne, du dialogue social et de la restructuration financière.

La stratégie vise à accroître la compétitivité des entreprises publiques, à améliorer leur situation financière et à mettre en œuvre des plans de restructuration assurant la viabilité des entreprises à moyen terme. Ces plans de restructuration devraient comprendre de nouveaux dispositifs de gouvernance visant à garantir que les entreprises publiques puissent exercer leurs activités sans ingérence politique.

Cette stratégie prévoit également la constitution d'un nouvel organe, l'Agence de supervision et de coordination pour la gestion des entreprises publiques, chargée de la surveillance des réformes et placée sous l'autorité du ministère des Finances et la création d'un fonds à participation publique et privée devant permettre la restructuration des entreprises publiques dans les secteurs concurrentiels.

Source : Gouvernement tunisien, Programme national des réformes majeures 2016-2020.

### *Rédaction de codes de gouvernance des entreprises publiques*

La rédaction et l'application de codes de gouvernance d'entreprise spécifiques aux entreprises publiques présentent certaines particularités dont les décideurs devraient tenir compte. En particulier, ces codes doivent être conformes au code de gouvernance des sociétés cotées en vigueur dans le pays. Une telle conformité est particulièrement importante dans les juridictions où les actions des entreprises publiques sont cotées à la bourse nationale et elle permet d'éviter des divergences en matière de normes et d'assurer des conditions de concurrence équitables.

Divers pays du monde entier se sont attaqués à ce problème en requérant explicitement de toute entreprise publique de respecter les sections pertinentes du code de gouvernance des sociétés cotées. C'est le cas, par exemple, en Suède, où la politique actionnariale de l'État stipule que toutes les entreprises publiques doivent appliquer les normes du code de gouvernance des sociétés cotées, avec des exceptions concernant les règles relatives aux comités de nomination des conseils d'administration, à la nomination des administrateurs et à la sélection des vérificateurs (Services gouvernementaux de la Suède, 2017).

Dans les économies de la région MENA, le Bahreïn, l'Égypte et le Maroc ont défini des codes ou des lignes directrices en matière de gouvernance d'entreprise spécifiques aux entreprises publiques et en 2014, l'Algérie et la Tunisie avaient entrepris la rédaction de documents de cette nature (OCDE, 2014). L'Égypte et le Maroc ont entrepris la modernisation de leurs codes afin de renforcer leurs normes et d'aligner leurs dispositions sur les nouvelles *Lignes directrices*. En 2017, l'Iraq a bénéficié du soutien de la Banque mondiale pour élaborer une charte sur la gouvernance des entreprises publiques.

L'analyse de l'application de ces codes dans les entreprises publiques ainsi que le suivi et la mise en œuvre de la conformité pourrait être un axe de recherche intéressant à l'avenir et s'avérer utile en matière de partage des bonnes pratiques dans la région.

### *Cotation des actions des entreprises publiques*

La situation des entreprises publiques parmi les sociétés cotées dans la région MENA devrait changer dans les années à venir en raison de la cotation partielle de plusieurs entreprises publiques annoncées dans quelques économies. Le processus de cotation d'une entreprise publique à la bourse nationale va souvent de pair avec une amélioration des pratiques de l'entreprise en matière de gouvernance d'entreprise et de publicité, ou bien entraîne ce type d'amélioration.

À l'heure actuelle, les informations librement accessibles montrent que les pouvoirs publics de la région MENA sont d'importants actionnaires des plus grandes sociétés cotées de la région. Parmi les 100 plus grandes sociétés de la région cotées en bourse, l'État détient une participation majoritaire, ou un degré de contrôle équivalent, dans 36 entreprises, qui sont, à ce titre, considérées comme des entreprises publiques (tableau 5.3).

L'État est actionnaire minoritaire de 34 autres entreprises figurant parmi les plus grandes sociétés cotées de la région et détient dans ces dernières des participations représentant entre 10 % et 50 % du capital. Étant donné que nombre de ces entreprises ne sont que partiellement cotées en bourse et que la propriété d'actions non cotées reste souvent une information confidentielle, il est difficile de déterminer si l'État détient en fait plus qu'une participation minoritaire ou exerce un contrôle effectif. L'État peut, par exemple, exercer un contrôle même en détenant une participation minoritaire s'il est le principal actionnaire.

Le tableau 5.3 présente six entreprises dans lesquelles l'État détient une participation minoritaire, mais exerce un contrôle effectif. Ces entreprises ont été identifiées dans le cadre des recherches effectuées aux fins du présent chapitre. Il est possible que d'autres entreprises entrent dans la catégorie étudiée ici, mais il est difficile de les identifier en raison du caractère incomplet des informations accessibles au public.

Il s'agit, de toute évidence, d'un domaine qui mérite d'être étudié de façon plus approfondie. À l'avenir, il pourrait être utile de faire l'inventaire des participations majoritaires publiques dans la région MENA dans toutes les sociétés cotées, et pas seulement dans les 100 plus grandes entreprises, comme point de départ pour suivre les évolutions futures.

Parmi les objectifs officiels des cotations récentes ou programmées d'entreprises publiques dans les économies de la région MENA figurent souvent des objectifs extérieurs aux entreprises, tels que le développement des marchés de capitaux locaux ou le la volonté d'utiliser les fonds issus de la vente d'actions dans d'autres projets publics. Ainsi, la cotation partielle prévue de Saudi Aramco est un élément central de Vision 2030, programme de l'Arabie saoudite pour diversifier son économie et réduire sa dépendance au pétrole. L'introduction en bourse, qui a été reportée en 2018 en raison des conditions du marché, entraînerait l'émission d'actions représentant environ 5 % du capital de la compagnie pétrolière nationale sur la bourse de Riyad et éventuellement sur une bourse étrangère.

Le portefeuille du Fonds public d'investissement saoudien compte déjà 26 sociétés cotées à l'indice Tadawul sur la bourse nationale. L'État détient une participation majoritaire dans neuf d'entre elles et minoritaire dans 17. Ensemble, ces entreprises sont évaluées à 213.7 milliards de dollars.

Ailleurs dans la région, le gouvernement égyptien a annoncé son intention d'ouvrir une part minoritaire du capital de 23 entreprises publiques de différents secteurs (pétrole, banques, transports et immobilier, notamment). L'objectif principal est de lever des fonds et d'accroître la liquidité des marchés financiers du pays. Le processus d'ouverture du capital des entreprises publiques aurait dû débiter par la vente d'environ 24 % d'Engineering for Petroleum and Process Industries (ENPPI), en 2017, mais son introduction en bourse a été retardée<sup>5</sup>. Aux Émirats arabes unis, l'entreprise Emirates Global Aluminium, détenue conjointement par la société holding publique Mubadala et la Investment Corporation of Dubai devrait également être introduite en bourse. L'opération était initialement prévue pour 2018, mais elle a été retardée en raison des conditions du marché.

**Tableau 5.3. Entreprises publiques faisant partie des 100 plus grandes sociétés cotées de la région MENA, 2017**

Classement parmi les 100 plus grandes entreprises cotées	Entreprise	Pays	Secteur	Capitalisation boursière (en milliards de dollars)
1	Saudi Basic Industries Corporation (SABIC)	Arabie Saoudite	Industrie	93.9
2	National Bank of Qatar	Qatar	Banques et services financiers	39.3
4	National Commercial Bank	Arabie Saoudite	Banques et services financiers	37.8
5	Saudi Electricity Company	Arabie Saoudite	Services collectifs et énergie	23.3
7	Etisalat	Émirats arabes unis	Télécommunications	37.7
8	Emirates NBD	Émirats arabes unis	Banques et services financiers	15
9	Saudi Telecom Company	Arabie Saoudite	Télécommunications	44.1
12	Abu Dhabi Commercial Bank	Émirats arabes unis	Banques et services financiers	9.4
14	DP World	Émirats arabes unis	Logistique	18.3
15	Riyad Bank*	Arabie Saoudite	Banques et services financiers	11.8
16	Kuwait Finance House	Koweït	Banques et services financiers	10.9
18	Dubai Islamic Bank (DIB)	Émirats arabes unis	Banques et services financiers	8.3
27	Ooredoo	Qatar	Télécommunications	5.8
29	Saudi Arabian Mining (Ma'aden)	Arabie Saoudite	Industrie	17.3
32	Zain	Koweït	Télécommunications	5.4
34	Industries Qatar	Qatar	Industrie	18
35	Alinma Bank*	Arabie Saoudite	Banques et services financiers	8.2
41	Du	Émirats arabes unis	Télécommunications	6.4
43	TAQA	Émirats arabes unis	Industrie	2
45	Aldar Properties*	Émirats arabes unis	Immobilier et construction	4.5
47	Union National Bank	Émirats arabes unis	Banques et services financiers	2.8
61	Barwa*	Qatar	Immobilier et construction	3.7
63	Omantel	Oman	Télécommunications	1.5
64	Arab Banking Corporation	Bahreïn	Banques et services financiers	0.982
65	Qatar Electricity and Water Company	Qatar	Services collectifs et énergie	5.9
66	Aluminium Bahrain	Bahreïn	Industrie	2.3
68	RAKBANK	Émirats arabes unis	Banques et services financiers	2
70	Housing Bank	Jordanie	Banques et services financiers	3.7
74	Mobily (Etihad Etisalat Company)*	Arabie Saoudite	Télécommunications	3.8

Classement parmi les 100 plus grandes entreprises cotées	Entreprise	Pays	Secteur	Capitalisation boursière (en milliards de dollars)
75	Nakilat (Qatar Gas Transport Company)	Qatar	Transports	2.1
84	Mesaieed Petrochemical Holding Company	Qatar	Industrie	5.1
85	Ahlibank	Qatar	Banques et services financiers	1.8
88	National Bank of Bahrain	Bahreïn	Banques et services financiers	2.3
91	Emaar The Economic City	Arabie Saoudite	Immobilier et construction	3
92	Bank of Bahrain and Kuwait (BBK)	Bahreïn	Banques et services financiers	1.3
97	National Bank of Fujairah	Émirats arabes unis	Banques et services financiers	1.1

*Note* : Recensement des entreprises figurant dans la liste des 100 plus grandes entreprises du monde arabe établie par le magazine Forbes dont l'État est : i) le propriétaire effectif de la majorité (plus de 50 %) du capital, d'après les informations de la base de données FactSet ; ou ii) le principal actionnaire, exerçant le contrôle effectif bien qu'il détienne une participation minoritaire. Les entreprises considérées par FactSet comme des entreprises dans lesquelles l'État détient une participation minoritaire, mais considérées par d'autres sources comme des entreprises détenues de façon majoritaire ou contrôlées par l'État sont signalées par un astérisque. Source : FactSet et Forbes (2018), *Top 100 Listed Companies in the Arab World 2018*, [www.forbesmiddleeast.com/en/list/top-100-listed-companies-in-the-arab-world-2018/](http://www.forbesmiddleeast.com/en/list/top-100-listed-companies-in-the-arab-world-2018/).

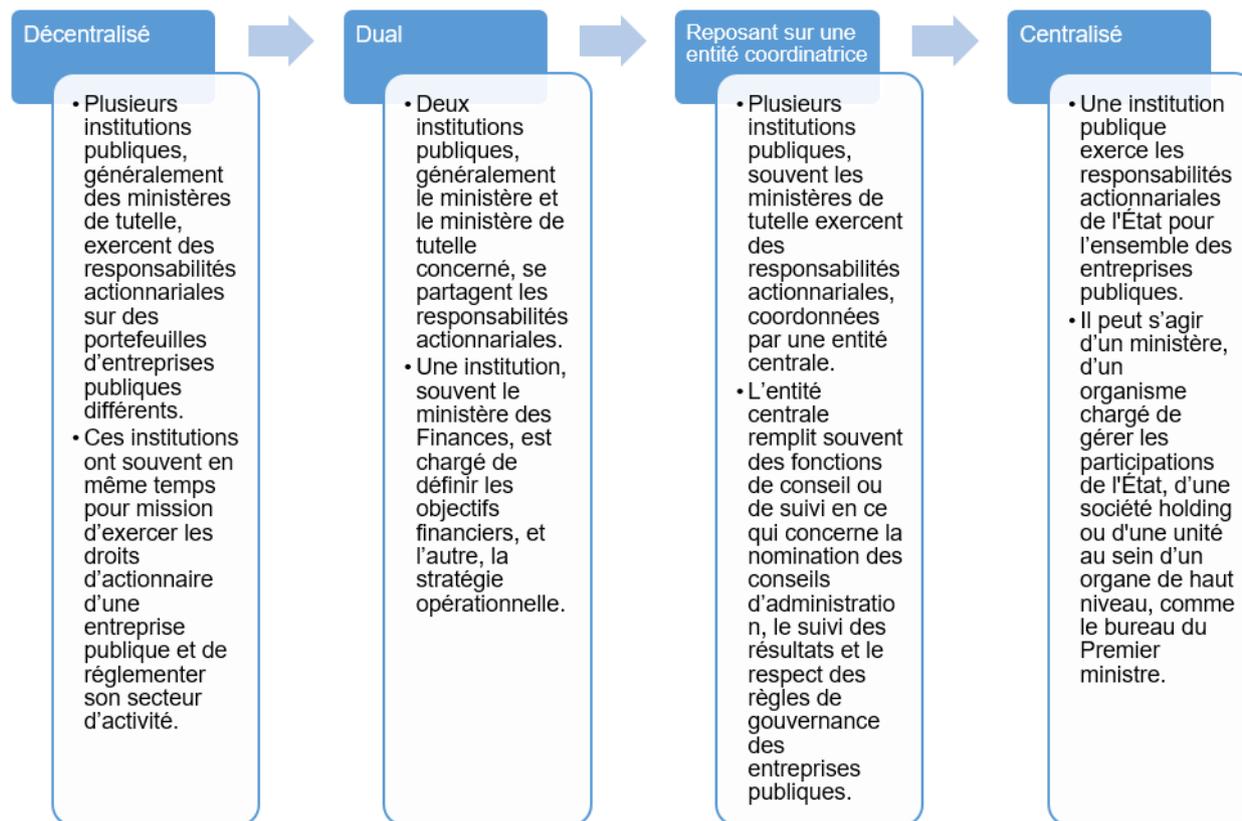
### *Centralisation de la fonction d'actionnaire de l'État*

Hors de la région MENA, on observe une tendance générale à la centralisation de la fonction d'actionnaire de l'État. Une analyse des modalités de l'actionnariat public menée par l'OCDE dans 31 pays a révélé qu'environ la moitié des pays étudiés utilisaient un système d'actionnariat public centralisé ou avaient centralisé les responsabilités actionnariales de l'État concernant les plus grandes entreprises publiques<sup>8</sup>.

Le système d'actionnariat public totalement décentralisé qui prévaut dans la plupart des économies de la région MENA est le moins courant à l'échelle internationale, et n'est utilisé que par trois des pays étudiés (Argentine, Colombie et Mexique). Par ailleurs, cinq autres pays ont mis en place un système décentralisé associé à une entité coordinatrice, une approche semblable à celle employée par le Maroc (Inde, Israël, Kazakhstan, Lettonie et Lituanie) (OCDE, 2018).

L'étude de l'OCDE a rangé les systèmes d'actionnariat public selon un classement allant d'un modèle très décentralisé, où les responsabilités de l'État en tant qu'actionnaire sont dispersées dans l'administration et où il n'existe aucune coordination en matière de définition de la politique actionnariale ou de la prise de décision, à un modèle entièrement centralisé, où un organe public unique exerce l'ensemble des responsabilités de l'État en tant qu'actionnaire (graphique 5.1)<sup>6</sup>. Dans ce dernier cas de figure, l'organe central est généralement chargé de définir les objectifs financiers, de prendre des décisions sur les questions techniques et opérationnelles (qui ne sont pas du ressort du conseil d'administration) et d'assurer le suivi des résultats.

Graphique 5.1. Classement des modèles d'actionnariat public



Source : Adapté de OCDE (2018), *Ownership and Governance of State-Owned Enterprises: A Compendium of National Practices*, [www.oecd.org/corporate/ownership-and-governance-of-state-owned-enterprises-a-compendium-of-national-practices.htm](http://www.oecd.org/corporate/ownership-and-governance-of-state-owned-enterprises-a-compendium-of-national-practices.htm).

Un grand principe des Lignes directrices de l'OCDE est que « l'exercice des droits attachés à la qualité d'actionnaire [...] doit être centralisé au sein d'une entité actionnaire unique ou, lorsque cela n'est pas possible, confié à une instance de coordination ». La centralisation des responsabilités liées à l'actionnariat public, plutôt que leur dispersion au sein de l'administration publique, est considérée comme une bonne pratique pour plusieurs raisons :

- elle peut faciliter la séparation de la fonction d'actionnaire de l'État de ses fonctions en matière de réglementation ;
- elle peut être propice à la définition d'une politique actionnariale étatique et à sa mise en œuvre concordante ;
- elle peut favoriser l'émergence de gains d'efficience dans l'administration publique.

La séparation de la fonction d'actionnaire de l'État de sa fonction de réglementation est particulièrement importante lorsque les entreprises publiques exercent leurs activités dans un marché concurrentiel, afin d'éviter qu'un ministère de tutelle soit tenu de poursuivre deux objectifs contradictoires : maintenir des conditions de concurrence équitables dans un secteur et assurer la réussite commerciale des entreprises publiques placées sous son contrôle.

La politique actionnariale de l'État expose généralement les motifs justifiant l'actionnariat public, les objectifs de résultats de chaque entreprise publique et le rôle des acteurs de l'administration publique dans la mise en œuvre de cette politique. Le fait que l'État présente de façon transparente ses objectifs en qualité d'actionnaire peut le rendre davantage comptable de la réalisation de ces objectifs. Pour concevoir une politique actionnariale, il n'est pas nécessaire que les fonctions liées à l'actionnariat public soient centralisées, mais il faut un certain consensus entre les ministères pour permettre une mise en œuvre concordante, ce que peut faciliter un système centralisé.

L'existence d'une entité centrale peut également permettre un exercice plus efficient des fonctions actionnariales de l'État, comme la définition des objectifs des entreprises publiques, le suivi de leurs résultats et la nomination des membres du conseil d'administration. Réunir des experts, dans le domaine de la comptabilité et de la communication financière au sein d'une entité centrale génère des gains d'efficience. C'est en particulier le cas lorsque le portefeuille d'entreprises publiques se réduit et qu'il devient absurde que plusieurs ministères exercent des responsabilités actionnariales sur un petit nombre d'entreprises chacun de leur côté.

La centralisation des fonctions actionnariales de l'État est généralement considérée comme une bonne pratique, mais cette centralisation se produit souvent après la mise en œuvre d'autres réformes de l'actionnariat public importantes, comme la transformation, en sociétés commerciales, de grandes entreprises publiques exerçant leurs activités dans des secteurs concurrentiels ou la cession de participations publiques dans certains secteurs ou certaines entreprises.

Les pays qui cherchent à centraliser les fonctions actionnariales de l'État pourraient juger utile d'instaurer une instance de coordination de haut niveau dans un premier temps. Lorsque les fonctions actionnariales de l'État sont dispersées (et qu'une centralisation intégrale n'est pas encore réalisable), cette option peut constituer un moyen efficace d'harmoniser les fonctions actionnariales comme la nomination du conseil d'administration et assurer le suivi du respect de normes de gouvernance d'entreprise par les entreprises publiques. Elle peut aussi être une étape intermédiaire, lorsqu'une centralisation complète n'est pas réalisable ou pas justifiée, par exemple, si le portefeuille d'entreprises de l'État est si grand que confier leur surveillance à un seul ministère s'avèrerait contraignant et inefficace.

L'encadré 5.6 présente l'exemple de la Lituanie, qui a établi une instance de coordination et de suivi de l'actionnariat public dans un système décentralisé. Pour plus d'amples informations, le lecteur consultera utilement le rapport *Ownership and Governance of State-Owned Enterprises: A Compendium of National Practices*, publié en 2018, qui précise les missions fondamentales des instances de coordination de l'actionnariat public en Inde, en Israël, en Lettonie et en Lituanie (OCDE, 2018).

#### **Encadré 5.6. Création d'une instance de coordination : le cas de la Lituanie**

La Lituanie utilise un système d'actionnariat public essentiellement décentralisé. Dans la plupart des 66 entreprises publiques du pays, ce sont principalement les ministères de tutelle, également responsables de la politique sectorielle ou de la réglementation des marchés où opèrent ces entreprises, qui exercent les droits attachés à la qualité d'actionnaire de l'État.

Dans le cadre de ce système décentralisé, la Lituanie a pris des mesures importantes pour harmoniser les pratiques en matière d'actionnariat public dans l'ensemble de l'administration publique au moyen de l'élaboration de normes de gouvernance et de communication d'informations applicables aux entreprises publiques et de la création d'un centre de coordination de la gouvernance chargé de suivre leur application et d'en rendre compte aux citoyens. Il publie notamment un rapport annuel détaillé sur les entreprises publiques. Parmi ses missions principales figurent :

- préparer des rapports agrégés sur les entreprises publiques, contenant des informations sur leur rentabilité financière et leur efficacité
- faciliter la définition des objectifs des entreprises publiques, notamment en calculant les objectifs de rendement des fonds propres et en évaluant le contenu et la mise en œuvre des objectifs stratégiques
- participer aux processus de nomination des membres des conseils d'administration des entreprises publiques
- apporter son concours à la formulation des politiques d'entreprises publiques, notamment en formulant des recommandations méthodologiques et en lançant des réformes législatives
- s'entretenir avec le gouvernement, les ministères de tutelle responsables et les entreprises publiques sur des questions comme les pratiques de gouvernance des entreprises publiques, les décisions en matière d'actionnariat et le versement des dividendes et donner des conseils sur ces questions.

Source : Adapté du site du centre lituanien de coordination de la gouvernance (site en lituanien), consulté le 22 novembre 2018, <https://vkc.sipa.lt/apie-mus/>. Voir également OCDE (2018), *Corporate Governance in Lithuania*, <https://doi.org/10.1787/9789264302617-en>.

## Répartition sectorielle des entreprises publiques dans la région MENA

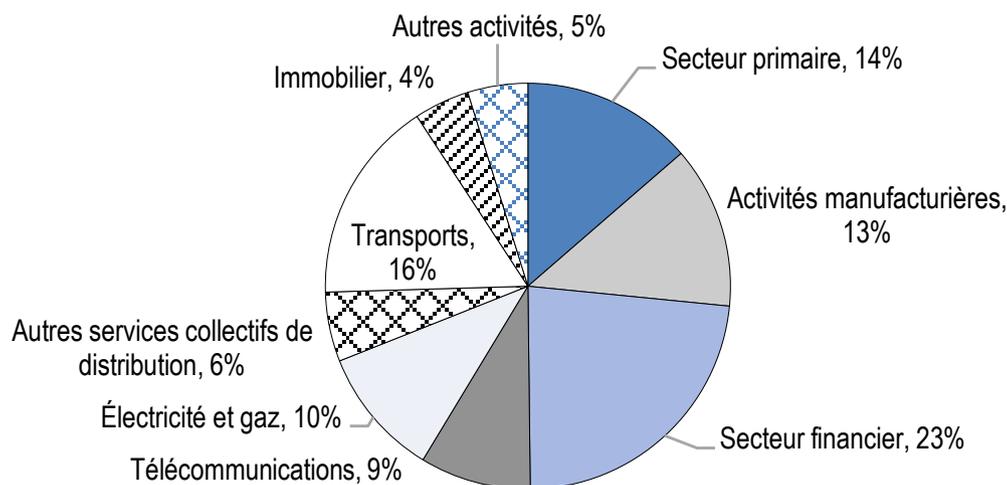
Des entreprises publiques stratégiques sont présentes dans à peu près tous les secteurs économiques de la région MENA, industries de réseau (électricité et gaz, télécommunications et transports), secteur primaire, finance, activités manufacturières et immobilier. Il n'existe pas de base de données nationale sur les entreprises publiques dans la région MENA permettant une comparaison internationale, ce qui rend difficile toute comparaison entre pays ou entre région. Les sections qui suivent présentent l'état des connaissances sur le paysage des entreprises publiques dans la région MENA dans son ensemble ainsi que dans certaines économies en particulier où des données sur les entreprises publiques sont disponibles. Cependant, en raison du caractère incomplet des données et des différences de définition des entreprises publiques, les renseignements fournis ici ne peuvent être utilisés à des fins de comparaison. Ils servent principalement à donner un aperçu de la disponibilité des informations quantitatives disponibles sur les entreprises publiques et à mettre en évidence les grandes tendances en matière de répartition sectorielle des entreprises publiques de la région MENA.

### *Panorama des secteurs nationaux des entreprises publiques*

L'inventaire des 271 entreprises publiques stratégiques de 16 économies de la région MENA réalisé par l'OCDE a permis de mieux connaître la répartition sectorielle de ces entreprises (OCDE, 2013), mais pas de déterminer leur valorisation ou leurs effectifs, ce type d'informations n'étant généralement pas accessible au public dans la région.

Cependant, l'analyse du nombre d'entreprises publiques stratégiques par secteur donne une bonne illustration de leur répartition (graphique 5.2)<sup>7</sup>.

**Graphique 5.2. Répartition sectorielle des entreprises publiques stratégiques de 16 économies de la région MENA, 2013**

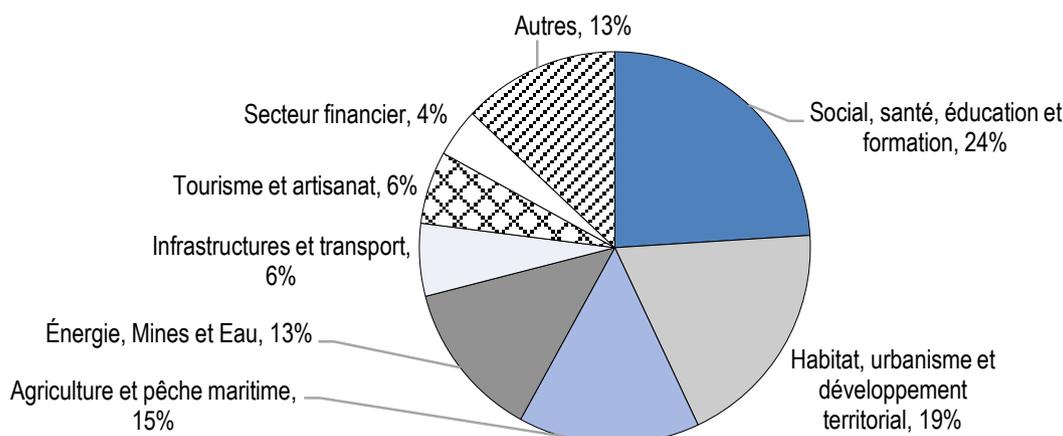


*Note* : Ce graphique présente la répartition sectorielle des entreprises publiques stratégiques, par nombre d'entreprises dans chaque secteur, dans les économies de la région MENA suivantes : Algérie, Arabie saoudite, Bahreïn, Émirats arabes unis, Égypte, Iraq, Jordanie, Koweït, Liban, Libye, Maroc, Oman, Qatar, Syrie, Tunisie et Yémen. La classification sectorielle des entreprises a été revue de façon à ce qu'elle concorde avec la méthodologie utilisée pour construire la série de données de l'OCDE sur les entreprises publiques régulièrement mise à jour.

*Source* : Calculs du Secrétariat de l'OCDE à partir de l'Annexe « Strategic state-owned enterprises in the MENA region » de la publication OCDE (2013), *State-Owned Enterprises in the Middle East and North Africa: Engines of Development and Competitiveness?* <http://dx.doi.org/10.1787/9789264202979-en>.

Le graphique 5.2 est subjectif dans le sens où le classement d'une entreprise publique comme entreprise publique stratégique repose sur l'appréciation des auteurs et non sur un critère objectif comme un seuil de taille ou de chiffres d'affaires. Bien que l'inventaire de l'OCDE ne porte que sur les grandes entreprises publiques connues et n'indique que le secteur d'activités de ces entreprises, il constitue l'aperçu le plus complet des secteurs des entreprises publiques nationales de la région MENA. À ce titre, il pourrait servir de point de départ à une étude plus approfondie des caractéristiques de ces entreprises publiques stratégiques, comme leur structure, leurs effectifs et leur valorisation (l'annexe 5.A présente une version adaptée de l'inventaire de l'OCDE des entreprises publiques stratégiques dans la région MENA)

À titre de comparaison, le rapport annuel sur les entreprises publiques publié par le Maroc offre un aperçu de la répartition sectorielle de ces entreprises et une illustration intéressante des caractéristiques du portefeuille d'entreprises publiques du Maroc (graphique 5.3). Il porte à la fois sur les entreprises publiques et sur les établissements publics, comme l'Agence nationale de promotion de l'emploi et des compétences et la Caisse marocaine de retraite. D'après ce rapport, 24 % des entreprises publiques exercent leurs activités dans les secteurs de la santé, de l'éducation et de la formation ; 19 % dans ceux de l'habitat, de l'urbanisme et du développement territorial ; 15 % dans ceux de l'agriculture et de la pêche maritime et 13 % dans ceux des ressources naturelles (eau, énergie et mines).

**Graphique 5.3. Répartition sectorielle des entreprises publiques au Maroc, 2017**

*Note* : En fonction du nombre d'entreprises. Les données sur les entreprises publiques marocaines reposent sur une classification sectorielle différente de celle utilisée pour produire le panorama régional présenté dans le graphique 5.2.

*Source* : Ministère marocain de l'Économie et des Finances (2018), *Projet de Loi de Finances pour l'année budgétaire 2018 : Rapport sur les établissements et entreprises publics*, [www.chambredesrepresentants.ma/fr/system/files/documents/depp\\_fr.pdf](http://www.chambredesrepresentants.ma/fr/system/files/documents/depp_fr.pdf).

Il convient de préciser que nombre des entités figurant dans le rapport du Maroc ont principalement vocation à remplir des missions de service public ou de politique publique et n'exercent pas d'activités de nature principalement commerciale ou concurrentielle sur le marché.

### ***Données sectorielles sur les entreprises cotées***

Il est plus facile d'avoir accès à des informations sur la valorisation et les effectifs des entreprises publiques lorsqu'elles sont cotées à la bourse nationale. Le présent chapitre ne vise pas à donner un aperçu des participations publiques dans les entreprises cotées de la région MENA. Toutefois, les informations sur les participations du Fonds public d'investissement saoudien dans des entreprises cotées, collectées dans le cadre d'une analyse récente des secteurs publics nationaux de 40 pays, montrent à quel point l'introduction d'une entreprise en bourse accroît la disponibilité d'informations de base, comme sa valorisation, ses effectifs et le niveau de participation publique (OCDE, 2017). Dans le cas de l'Arabie saoudite en particulier, ces informations sont publiques pour les entreprises cotées du portefeuille du Fonds public d'investissement, alors qu'elles sont moins facilement accessibles pour les autres entreprises publiques, notamment dans le secteur pétrolier.

Le tableau 5.4 présente un inventaire de toutes les entreprises cotées dont le Fonds public d'investissement saoudien, seul ou avec d'autres entités de l'administration publique, détient au moins 10 % du capital. La majorité de ces entreprises, en valeur, se trouvent dans le secteur manufacturier (33 %), suivi du secteur financier (30 %) et des télécommunications (17 %).

**Tableau 5.4. Entreprises cotées du portefeuille du Fonds public d'investissement saoudien**

	Nom de l'entreprise	Pourcentage de participation publique	Valeur de marché (en millions USD)
Électricité et gaz	Saudi Electricity Company	81.2 %	17 455
	National Gas and Industrialisation Company	10.9 %	509
Secteur financier	National Commercial Bank	54.3 %	27 243
	Samba Financial Group	38.0 %	12 443
	Company for Co-operative Insurance (Tawuniya)	23.8 %	2 113
	Riyad Bank	21.8 %	9 936
	National Agricultural Development Company (NADEC)	20.0 %	659
	Saudi Investment Bank	17.3 %	2 987
	Alinma Bank	10.7 %	5 908
	Saudi Industrial Development Group	10.7 %	1 657
Secteur manufacturier	Saudi Basic Industries Corporation (SABIC)	70.0 %	61 200
	National Petrochemical Company	16.3 %	2 138
	Saudi Pharma INDS & Medical Appl	13.1 %	1 062
	Southern Province Cement Company	37.4 %	2 614
	Qassam Cement Company	23.4 %	1 681
	Eastern Province Cement	20.6 %	727
	Yanbu Cement Company	10.0 %	1 832
Autres activités	Saudi Airlines Catering Company (SACC)	35.7 %	2 691
	Dur Hospitality (Saudi Hotels)	16.6 %	714
Secteurs primaires	Saudi Arabian Mining Company (Maaden)	50.0 %	10 335
	Rabigh Refining and Petrochemical Company	37.5 %	2 869
Immobilier	Saudi Real Estate Company	64.6 %	735
Télécommunications	Saudi Telecoms Company	70.0 %	36 496
Transports	Saudi Ground Services Company	52.5 %	2 270
	National Shipping Company of Saudi Arabia (Bahri)	34.0 %	4 885
	Saudi Arabia Public Transport Company (SAPTCO)	15.7 %	559
<b>Total</b>	<b>26 entreprises</b>	<b>7 entreprises publiques, 19 entreprises dans lesquelles l'État détient une participation minoritaire</b>	<b>213 718</b>

Source : Calculs de l'OCDE à partir des données collectées aux fins de la publication OCDE (2017), *The Size and Sectoral Distribution of State-Owned Enterprises*, <http://dx.doi.org/10.1787/9789264280663-en>.

La prédominance des entreprises des secteurs manufacturier, financier et des télécommunications dans le portefeuille d'entreprises cotées du Fonds public d'investissement saoudien est peut-être un signe des efforts menés par les pouvoirs publics pour améliorer les résultats des entreprises publiques opérant dans des secteurs concurrentiels en les soumettant aux pressions du marché (et des actionnaires) liées à la cotation en bourse. Elle pourrait également être le résultat de mesures visant à sauver des entreprises défaillantes dont l'importance est jugée systémique, par exemple dans le secteur financier, ou visant à développer les marchés financiers locaux.

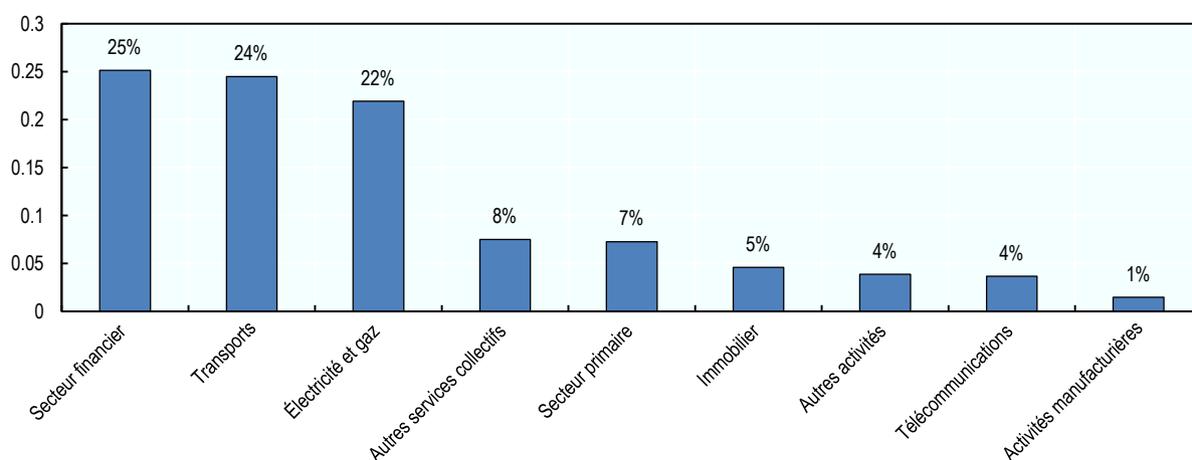
Bien que les entreprises publiques cotées en bourse ne représentent qu'une petite partie des entreprises publiques de la région, collecter davantage de données sur les participations publiques dans ce type d'entreprises pourrait fournir des informations utiles sur le rôle de l'État dans l'activité économique des entreprises.

### *Comparaison avec les pays de l'OCDE*

En raison de leur caractère incomplet souligné plus haut, les données ne permettent pas comparer les caractéristiques des entreprises publiques de la région MENA et de l'OCDE. Il est, néanmoins, possible de mettre en évidence certaines similitudes. Ainsi, une grande part des entreprises publiques dans l'OCDE exercent leurs activités dans les industries de réseau (électricité et gaz, télécommunications et transports) et dans le secteur financier<sup>8</sup>. En outre, les entreprises publiques de l'OCDE sont, au moins, présentes, sans forcément occuper une place prédominante, dans la plupart des secteurs où opèrent les entreprises publiques de la région MENA.

D'après le dernier tour d'horizon des entreprises publiques dans l'OCDE (OCDE, 2017), 58 % des entreprises publiques en valeur exercent leurs activités dans les industries de réseau (électricité et gaz, transports, télécommunications et autres services collectifs dont services postaux). Le secteur financier représente en valeur 25 % de l'ensemble des entreprises publiques des pays de l'OCDE, suivi par le secteur primaire (7 %).

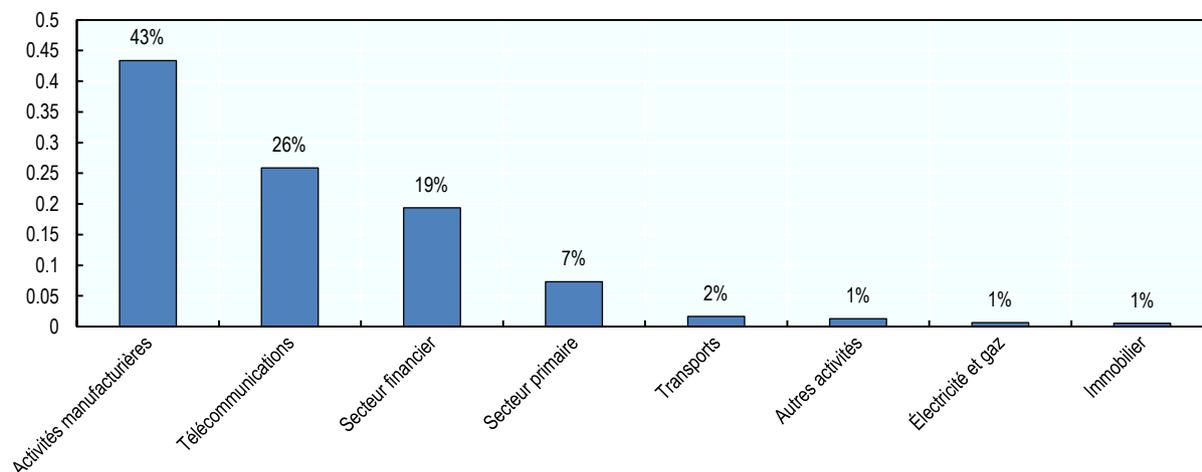
**Graphique 5.4. Répartition sectorielle des entreprises publiques dans la zone OCDE, 2015 (en valeur)**



Source : OCDE (2017), *The Size and Sectoral Distribution of State-Owned Enterprises*, OCDE, Paris, <http://dx.doi.org/10.1787/9789264280663-en>.

La comparaison de la répartition sectorielle des entreprises publiques dans l'OCDE et dans le portefeuille du Fonds public d'investissement saoudien donne des informations supplémentaires. Le Fonds saoudien a été choisi pour cette comparaison principalement parce qu'il comprend un ensemble assez vaste d'entreprises dont la valorisation est publique, alors que les données sur la valorisation des entreprises publiques sont rares dans la plupart des économies de la région MENA.

**Graphique 5.5. Répartition sectorielle des entreprises publiques du Fonds d'investissement saoudien, 2015 (en valeur)**



Source : calculs de l'OCDE à partir de données sur le portefeuille du Fonds d'investissement saoudien collectées aux fins de la publication OCDE (2017), *The Size and Sectoral Distribution of State-Owned Enterprises*, <http://dx.doi.org/10.1787/9789264280663-en>.

La plus importante différence entre les entreprises publiques de la zone OCDE et celles du portefeuille du Fonds saoudien d'investissement public est la prédominance des entreprises publiques exerçant des activités manufacturières dans le portefeuille du Fonds. Étant donné que le portefeuille du Fonds ne comprend que les actifs non pétroliers de l'État (et n'est donc pas représentatif de l'ensemble du secteur des entreprises publiques en Arabie saoudite), cette différence indique simplement que l'Arabie saoudite a préféré soumettre les entreprises publiques de ces secteurs aux pressions du marché et aux exigences de publicité applicables aux entreprises cotées.

### Collecte et publication de données sur les entreprises publiques

La plupart des économies de la région MENA ne collectent ni ne publient d'informations centralisées sur les caractéristiques ou les résultats du portefeuille d'entreprises publiques. L'absence de données centralisées sur le nombre, la taille et la répartition sectorielle des entreprises publiques est en partie une conséquence logique de la dispersion des fonctions d'actionnaire de l'État dans la plupart des économies de la région MENA, mais elle peut aussi être une manifestation d'une réticence à soumettre les entreprises publiques à un examen plus approfondi des pouvoirs publics ou des citoyens.

### *Manque de données agrégées sur les entreprises publiques dans la région MENA*

Le Maroc semble être le seul économies de la région à collecter et à publier des données sur les résultats de l'ensemble du secteur des entreprises publiques de façon régulière. Le ministère de l'Économie et des Finances publie chaque année un rapport sur l'ensemble des établissements et des entreprises publics dans le cadre du processus d'approbation budgétaire par le Parlement (ministère de l'Économie et des Finances du Maroc, 2018). Ce rapport, qui est transmis au Parlement et affiché sur le site Internet du ministère, examine la situation financière et les résultats des entreprises publiques, les transferts budgétaires de l'État à ces entreprises et l'évolution de certains secteurs.

Deux économies de la région MENA, l'Iraq et la Tunisie, ont entrepris de mettre en ligne des informations de base sur les entreprises publiques.

En Tunisie, la Présidence du Gouvernement (Cabinet du Premier ministre) a publié en ligne un inventaire des entreprises publiques, qui prend la forme d'un moteur de recherche comprenant des liens vers les sites Internet des entreprises ainsi que des informations détaillées sur leur forme juridique, leur domaine d'activité parmi 62 secteurs et leur localisation. Cet inventaire englobe de nombreuses entreprises publiques exerçant principalement des fonctions non commerciales, comme l'Agence de promotion de l'investissement extérieur, vraisemblablement parce que ces entreprises sont juridiquement constituées comme des établissements publics (Présidence du Gouvernement de la République tunisienne, 2018).

En Iraq, des informations sur les relations financières entre les plus grandes entreprises publiques du pays, les banques publiques et l'administration centrale en 2014-15 ont été publiées sur le site Internet du gouvernement dans le cadre d'un projet soutenu par la Banque mondiale. Selon les données accessibles au public, le Comité iraquien de restructuration des entreprises publiques gère une base de données centralisée sur les informations financières et non financières des entreprises publiques collectées sur la base des rapports présentés par chaque entreprise, en vertu du décret 446/2015 (République d'Iraq, 2018).

Certaines informations de base sur le nombre d'entreprises publiques et leurs secteurs d'activité sont également publiques en Égypte et en Arabie saoudite. Le tableau 5.5 présente une vue d'ensemble des données sur le panorama national des entreprises publiques dans les cinq économies de la région MENA où ces données sont publiques. Cela ne signifie pas qu'il n'existe aucune information sur les entreprises publiques dans les autres économies de la région MENA examinées dans le présent rapport, mais, aucune mesure ne semble avoir été prise pour centraliser la collecte et la publication d'informations quantitatives détaillées sur les secteurs publics nationaux dans ces pays.

La collecte et la publication d'informations centralisées sur les caractéristiques et les résultats des entreprises publiques sont de toute évidence des domaines qui pourraient être davantage développés dans la région MENA.

Il convient de noter que l'absence de données centralisées sur les entreprises publiques n'est pas propre à la région MENA. Une étude sur les pratiques nationales en matière de communication d'informations sur les entreprises publiques dans menée par l'OCDE sur 52 pays — les 35 pays de l'OCDE et 17 économies émergentes — a révélé qu'environ un tiers de ces pays ne publiaient aucune donnée sur le secteur des entreprises publiques dans son ensemble.

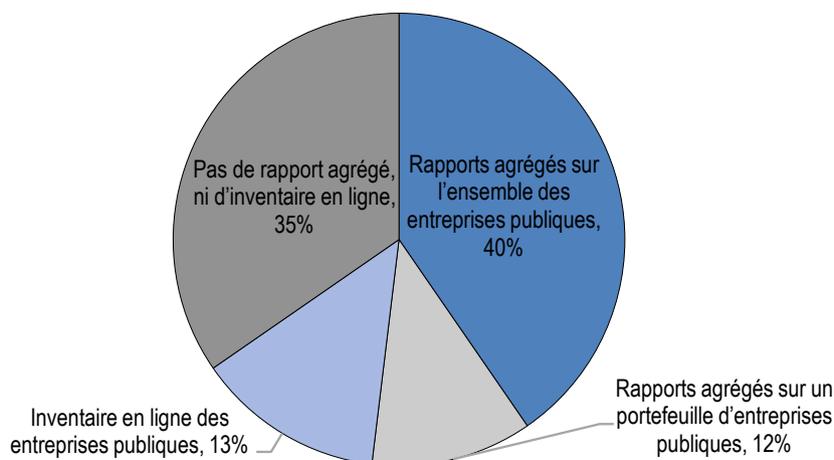
**Tableau 5.5. Informations librement accessibles sur les entreprises publiques dans la région MENA**

	Pays	Estimation du nombre d'entreprises publiques	Estimation des effectifs	Institutions publiques exerçant la fonction d'actionnaire de l'État
Informations disponibles	Égypte	150 (portefeuille partiel)	Non disponible	Le ministère de l'Investissement et de la coopération internationale et de la coopération internationale détient environ 150 entreprises publiques. Informations non disponibles sur les entreprises publiques détenues par le ministère la Défense et de la production militaire, le ministère des Transports ou l'Armée. L'État égyptien possède des participations dans 620 coentreprises avec des entreprises privées.
	Iraq	157	479 100	Dix ministères de tutelle
	Maroc	253, dont 210 établissements publics et 43 sociétés anonymes, comptant plus de 400 filiales	130 000	ministère de l'Économie et des Finances
	Arabie Saoudite (Fonds public d'investissement)	24 (portefeuille partiel)	25 900	Fonds public d'investissement pour ce portefeuille (fin 2015). Les entreprises publiques sont détenues par plusieurs ministères de tutelle, comme le ministère des Communications et des Technologies de l'information.
	Tunisie	104	117 400	14 ministères de tutelle, Présidence de la République et Présidence du Gouvernement
Informations non disponibles	Algérie, Autorité palestinienne, Bahreïn, Djibouti, Émirats arabes unis, Jordanie, Koweït, Liban, Libye, Mauritanie, Oman, Qatar et Yémen.			

Source : Arabie saoudite : (OCDE, 2017) ; Égypte : (OCDE, 2013) et (Hassouna, 2018) ; Tunisie : (Banque mondiale, 2014) ; réponse des institutions contributrices en Iraq et au Maroc au questionnaire envoyé.

Cette étude a cependant aussi montré que plus de la moitié des 52 pays étudiés ont communiqué des informations à leurs citoyens sur les entreprises publiques sous des formes variables : rapports annuels sur l'ensemble du secteur des entreprises publiques, rapports sur un portefeuille d'entreprises publiques ou inventaires en ligne de ces entreprises, ces derniers revenant en pratique à un rapport agrégé (Graphique 5.6). L'étude a principalement porté sur les rapports à destination des citoyens et n'a pas cherché à identifier d'autres formes de communication d'informations, par exemple au Parlement ou aux ministères de tutelle, qui constituent également des instances importantes en matière de suivi et de reddition de comptes (OCDE, 2018).

**Graphique 5.6. Établissement de rapports agrégés sur les entreprises publiques dans le monde**



*Note* : Le graphique présente les résultats d'une étude portant sur les 35 pays membres de l'OCDE et l'Afrique du Sud, l'Arabie saoudite, l'Argentine, le Brésil, la Chine, la Colombie, le Costa Rica, la Fédération de Russie, l'Inde, l'Indonésie, le Kazakhstan, la Lituanie, la Malaisie, le Paraguay, le Pérou, les Philippines et le Viet Nam.

*Source* : OCDE (2018), *Ownership and Governance of State-Owned Enterprises: A Compendium of National Practices*, [www.oecd.org/corporate/ownership-and-governance-of-state-owned-enterprises-a-compendium-of-national-practices.htm](http://www.oecd.org/corporate/ownership-and-governance-of-state-owned-enterprises-a-compendium-of-national-practices.htm).

### ***Bonnes pratiques de communication d'informations sur les entreprises publiques***

La publication de rapports annuels agrégés sur les entreprises publiques est considérée comme une bonne pratique en vue de garantir un exercice transparent et responsable des fonctions d'actionnaire de l'État. Les *Lignes directrices sur la gouvernance des entreprises publiques* adoptées au niveau international considèrent que les citoyens sont les actionnaires effectifs des entreprises publiques et recommandent que l'État et les entreprises publiques appliquent les mêmes normes de transparence et de publicité que celles que les actionnaires attendent des entreprises cotées.

Non seulement ces lignes directrices recommandent que les entreprises d'État diffusent des informations financières et des informations sur l'entreprise conformes aux normes internationales, mais elles demandent également à l'État de produire régulièrement des rapports agrégés sur les activités et la rentabilité de l'ensemble des entreprises publiques (encadré 5.7).

#### **Encadré 5.7. Bonnes pratiques en matière de publication de rapports agrégés sur les entreprises publiques**

Le chapitre VI des *Lignes directrices de l'OCDE sur la gouvernance des entreprises publiques* indique que :

« l'entité actionnaire doit diffuser des informations régulières sur les entreprises publiques et publier un rapport annuel agrégé sur ces entreprises. Les bonnes pratiques exigent le recours à la communication via le Web afin de faciliter l'accès du grand public à ces informations. »

En outre, d'après les notes explicatives concernant le chapitre VI :

- la diffusion d'informations agrégées doit porter sur l'ensemble des entreprises publiques et être un instrument essentiel de diffusion de l'information auprès du grand public, du parlement et des médias, grâce auquel l'entité actionnaire peut approfondir sa compréhension des résultats des entreprises publiques et clarifier sa propre stratégie.
- Le rapport agrégé doit aboutir à un rapport annuel agrégé publié par l'État qui doit être principalement axé sur les résultats financiers et la valeur des entreprises publiques. Il doit comporter une indication de la valeur totale du portefeuille des participations de l'État et doit comprendre une déclaration générale sur la politique de l'État actionnaire et sur la façon concrète dont l'État a mis en œuvre cette politique.
- Le rapport agrégé doit contenir des indicateurs financiers clés comme le chiffre d'affaires, le bénéfice, les flux de trésorerie générés par les activités, les investissements bruts, le rendement des fonds propres, le rapport dette/fonds propres et les dividendes. Des informations doivent être données sur les méthodes utilisées pour agréger les données. Le rapport agrégé peut aussi comporter des informations spécifiques sur les principales entreprises publiques.
- L'entité actionnaire doit envisager de créer un site Web offrant au grand public un accès aisé aux informations.

Source : Adapté de OCDE (2015a), *Lignes directrices sur la gouvernance des entreprises publiques*, <http://dx.doi.org/10.1787/9789264244160-en>.

**Tableau 5.6. Valorisation et résultats de l'ensemble des entreprises publiques en Suède**

Ensemble des entreprises publiques		
en milliards SEK	2015	2014
Ventes nettes	346.1	350.0
Ventes nettes, dont ventes nettes des entreprises associées	387.5	389.0
Résultats avant variations de valeur	-6.6	23.0
Variations de valeur	5.2	5.1
Résultat d'exploitation (bénéfice avant intérêts et impôts)	-1.4	28,1
Résultat avant impôt	-7.8	20.6
Résultat après impôt	-1.8	16.5
Investissements bruts	48.2	47.9
Flux provenant des activités opérationnelles (hors SEK et SBAB)	60.3	65.2
Total des fonds propres	341.4	363.8
Total des actifs	1 491.1	1 540.3
Effectifs, dont effectifs des entreprises associées (en milliers)	158	163
Dividende	26.0	18.4
Valeur estimée	430	460
Rendement des fonds propres, en %	0.39	4.86
Ratio fonds propres/actifs, en %	22.89	23,62

Source : Services gouvernementaux de la Suède (2015), *Annual Report State-Owned Enterprises 2015*, [www.government.se/reports/2016/09/annual-report-state-owned-enterprises-2015/](http://www.government.se/reports/2016/09/annual-report-state-owned-enterprises-2015/).

**Tableau 5.7. Exemple de communication d'informations sur une entreprise :  
les services postaux suédois**

Actionnariat public (60.7 %)	2015	2014
<b>Compte de résultat, en milliers de SEK</b>		
Ventes nettes	39 351	39 950
Résultat opérationnel	<b>564</b>	<b>351</b>
Produits financiers	21	89
Résultat avant impôt	<b>451</b>	<b>245</b>
Résultat net	<b>278</b>	<b>176</b>
- dont attribuables aux intérêts minoritaires	2	3
<b>Bilan, en milliers de SEK</b>		
Total des actifs	<b>24 723</b>	<b>25 464</b>
Actifs non courants	15 605	16 407
Actions	<b>9 150</b>	<b>7 991</b>
- dont intérêts minoritaires	3	4
Dette nette	<b>1 695</b>	<b>3 284</b>
Capital d'exploitation	<b>10 845</b>	<b>11 275</b>
<b>Principaux indicateurs</b>		
Excédent d'exploitation, en %	1.4	0.9
Rendement des fonds propres (moyenne), en %	3.2	2.1
Rendement du capital d'exploitation (moyenne), en %	5.4	2.9
Ratio dette nette/fonds propres, multiple	0.2	0.4
Ratio fonds propres/actifs, en %	37.0	31.4
Investissements bruts, en milliers de SEK	1 200	1 846
Crédits budgétaires, en milliers de SEK	0	0
Dividende, en milliers de SEK	0	0
Effectifs moyens	32 256	37 407
Effectifs, répartition hommes/femmes, en %	34/66	35/65
Direction, répartition hommes/femmes, en %	29/71	25/75
Conseil d'administration, répartition hommes/femmes, en %	38/62	38/62
Communication d'informations selon les lignes directrices de la GRI		Oui
Rapport selon les critères de la GRI réalisé par un organisme externe		Oui
Communication d'informations selon les normes IFRS		Oui

Source : Services gouvernementaux de la Suède (2015), *Annual Report State-Owned Enterprises 2015*, [www.government.se/reports/2016/09/annual-report-state-owned-enterprises-2015/](http://www.government.se/reports/2016/09/annual-report-state-owned-enterprises-2015/).

La Suède offre un exemple de bonne pratique en matière d'établissement de rapports agrégés. Les services gouvernementaux de la Suède publient chaque année un rapport sur l'actionnariat public disponible en ligne en anglais et en suédois. Le rapport contient de nombreuses données détaillées sur la politique et les pratiques de l'État actionnaire ainsi que sur les résultats financiers et non financiers du portefeuille de l'État. Les rapports sur les résultats non financiers comprennent des informations sur la réalisation des objectifs de politique publique et des cibles relatives à la responsabilité sociale des entreprises.

Le tableau 5.6 correspond à un tableau issu du rapport suédois, qui donne des informations de base sur la valeur et les résultats agrégés de l'ensemble du portefeuille des entreprises publiques de l'État.

Le rapport agrégé publié par les pouvoirs publics suédois comprend également des pages sur chaque entreprise indiquant les comptes de résultat et les bilans annuels et fournissant des informations sur les éléments suivants :

- les événements importants survenus au cours de l'exercice;
- les résultats de l'entreprise à l'aune des objectifs financiers, de responsabilité sociale et de politique publique
- l'identité des membres du conseil d'administration et du directeur général et leur rémunération totale
- les principaux indicateurs de résultats.

Parmi les principaux indicateurs de résultats, figurent notamment les informations sur la répartition femmes-hommes des effectifs de l'entreprise, des membres des conseils d'administration et des dirigeants. Ce type d'informations est lié à l'objectif fixé par le gouvernement selon lequel tous les conseils d'administration des entreprises publiques devraient comprendre au moins 40 % de femmes ou d'hommes. Le tableau 5.7 présente les données de PostNord AB, le service postal national.

## Perspectives d'action

### *Principales conclusions*

Ce chapitre a montré que l'exercice des fonctions actionnariales de l'État restait dispersé dans l'administration publique dans la majorité des économies de la région MENA, les ministères étant dans de nombreux cas exerçant à la fois la fonction d'actionnaire et la fonction de réglementation de l'État. Cette situation peut conduire à l'émergence d'objectifs contradictoires pour les acteurs étatiques.

À mesure que les marchés se libéralisent et s'ouvrent à la concurrence des entreprises privées et que les entreprises publiques jouent un rôle de plus en plus actif dans les échanges et les investissements transfrontaliers, les conditions de concurrence auxquelles sont soumises les entreprises publiques sur les marchés intérieurs risquent de susciter des inquiétudes croissantes à l'étranger quant aux conséquences que ces conditions peuvent avoir sur la concurrence à l'échelle mondiale.

De nombreux États de la région MENA ont pris des mesures en vue d'harmoniser les pratiques d'actionariat et de gouvernance dans l'ensemble des ministères, en définissant des codes de gouvernance des entreprises publiques par exemple. D'autres ont transféré des entreprises publiques à vocation commerciale à des sociétés holdings pour les soumettre à des objectifs de rentabilité financière plus clairs. Dans quelques économies, les institutions de contrôle des finances publiques ont commencé à jouer un rôle plus important dans le renforcement des mécanismes de reddition de comptes des entreprises publiques, en procédant à des contrôles financiers ou, moins fréquemment, à des examens approfondis des résultats et de la gouvernance de ces entreprises.

Compte tenu du degré de décentralisation des fonctions d'actionnaire de l'État dans la région MENA, les mesures visant à recueillir et à publier des informations centralisées sur les caractéristiques et les résultats des entreprises publiques dans les différentes économies de la région ont été limitées. Il serait également possible de clarifier davantage les objectifs commerciaux et les missions de service public assignés aux entreprises publiques d'améliorer la communication d'informations à cet égard.

Il est essentiel d'avoir une bonne vue d'ensemble du paysage des entreprises publiques pour être en mesure de concevoir des réformes efficaces des entreprises publiques. Il est

également nécessaire de connaître précisément la nature des objectifs des entreprises publiques pour suivre et accroître leur rentabilité.

Les principales conclusions de ce chapitre peuvent être résumées comme suit :

- Dans la région MENA, l'exercice des fonctions de l'État actionnaire est principalement décentralisé. Les ministères de tutelle sont souvent chargés d'exercer à la fois la fonction d'actionnaire et la fonction de réglementation de l'État, ce qui entraîne des conflits d'intérêts et une gestion inefficace.
- Il est possible de professionnaliser davantage la fonction d'actionnaire exercée par l'État, par exemple en définissant des politiques d'actionnariat public ou, au moins, des normes unifiées de gouvernance d'entreprise applicables à toutes les entreprises publiques.
- Le manque de transparence sur les objectifs, les résultats, la gouvernance et la réglementation des entreprises publiques limite la marge de manœuvre dont disposent les pouvoirs publics de la région MENA pour suivre et, *in fine*, améliorer les résultats de ces entreprises.
- Des mesures pourraient être prises pour améliorer la reddition de comptes dans le secteur des entreprises publiques, notamment en renforçant les contrôles financiers et en explicitant le rôle des institutions de contrôle des finances publiques dans le suivi des pratiques de gouvernance des entreprises publiques.

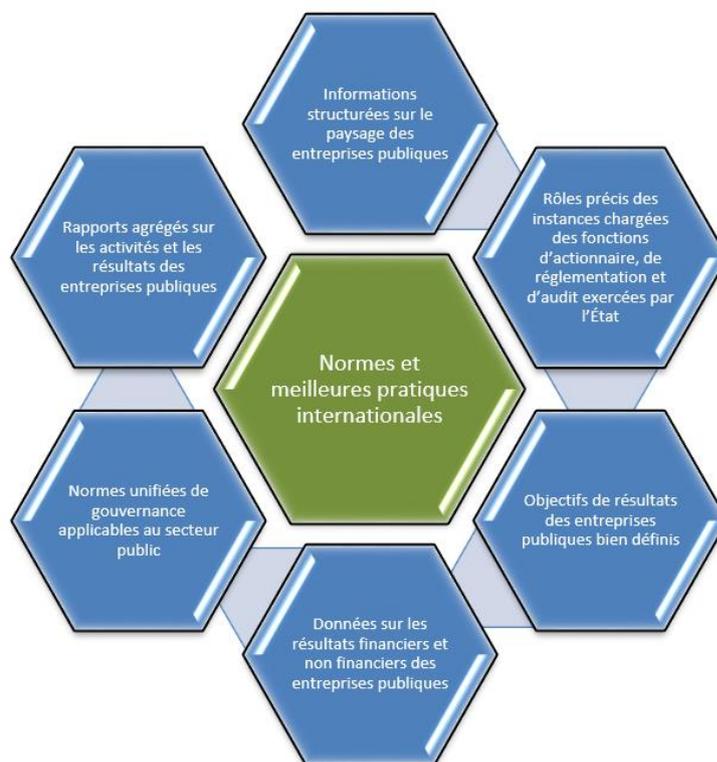
### *Moyens d'action*

Plusieurs moyens d'action interdépendants peuvent être proposés pour lever les difficultés auxquelles sont confrontés les pouvoirs publics de la région MENA qui cherchent à améliorer les résultats et les pratiques des entreprises publiques (graphique 5.7).

Les *Lignes directrices de l'OCDE sur la gouvernance des entreprises publiques* offrent des pistes de réflexion pour faire en sorte que les entreprises publiques exercent leurs activités avec efficacité, transparence et dans le respect de règles du jeu équitables vis-à-vis des entreprises privées. Toutes les recommandations contenues dans ce document peuvent servir de référence aux États de la région MENA qui envisagent d'engager des réformes de leurs politiques publiques et de leur législation en vue d'améliorer la gouvernance des entreprises publiques.

Toutefois, la mise en œuvre des *Lignes directrices de l'OCDE sur la gouvernance des entreprises publiques* nécessite une hiérarchisation des réformes par ordre de priorité. Les moyens d'action décrits de façon synthétique dans le tableau 5.8 et développés ci-après visent à faciliter une telle hiérarchisation en proposant des mesures adaptées à l'état actuel du développement de la politique d'actionnariat public dans la plupart des économies de la région MENA.

Les moyens d'action présentés ici ne forment en aucun cas une liste exhaustive ou prescriptive. Ils sont principalement axés sur les mesures visant à améliorer la transparence des activités des entreprises publiques, en vue de accroître la reddition de compte et, *in fine*, d'améliorer les résultats de ces entreprises. Les *Lignes directrices sur la gouvernance des entreprises publiques* constituent un ensemble complet de recommandations stratégiques à long terme prenant en compte le caractère holiste de toute réforme de la gouvernance des entreprises publiques.

**Graphique 5.7. Principaux domaines d'action des pouvoirs publics pour améliorer l'accès aux marchés financiers****Tableau 5.8. Moyens d'action pour une réforme éclairée et efficace de l'actionnariat public**

Objectif	Moyens d'action
Définir des politiques d'actionnariat efficace de façon éclairée grâce à des données détaillées sur les entreprises publiques	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entreprendre une cartographie précise des portefeuilles nationaux d'entreprises publiques</li> <li>Publier des rapports agrégés sur les activités et les résultats des entreprises publiques</li> </ul>
Renforcer la reddition de comptes des entreprises publiques et des ministères concernés, afin d'améliorer les résultats	<ul style="list-style-type: none"> <li>Expliciter et rendre publics les objectifs de chaque entreprise publique</li> <li>Déterminer les motifs justifiant la conservation des participations de l'État dans chaque entreprise, ce qui pourrait conduire la décision de privatiser certaines entreprises</li> </ul>
Professionnaliser la fonction d'actionnaire exercée par l'État de façon à limiter au maximum l'émergence d'objectifs contradictoires et à générer des gains d'efficacité sur le plan institutionnel	<ul style="list-style-type: none"> <li>Harmoniser les pratiques d'actionnariat public et de gouvernance dans le portefeuille d'entreprises publiques, si les fonctions actionnariales de l'État ne peuvent être centralisées</li> </ul>
Simplifier le suivi des résultats des entreprises publiques	<ul style="list-style-type: none"> <li>Expliciter le rôle des institutions de contrôle des finances publiques dans le suivi des résultats des entreprises publiques</li> <li>Pour les entreprises publiques commerciales, veiller à ce que les contrôles financiers soient réalisés par des auditeurs externes</li> </ul>

### *Cartographier les portefeuilles nationaux d'entreprises publiques et établir des rapports agrégés*

Il est essentiel de disposer d'une cartographie de l'ensemble des entreprises du portefeuille de l'État à l'échelle nationale pour concevoir des réformes cohérentes et efficaces de l'actionnariat public. Les administrations nationales pourraient envisager de recueillir et de diffuser des informations sur les entreprises détenues par l'État, sur les objectifs qui leur ont été fixés et sur leurs résultats à l'aune de ces objectifs.

Rendre ces informations publiques renforcerait la responsabilité des acteurs étatiques et des organes dirigeants des entreprises publiques en ce qui concerne les résultats de ces entreprises. Il serait plus facile de collecter ces données en confiant explicitement cette tâche à un organisme public, doté des ressources suffisantes pour mener cette tâche.

### *Explicititer et rendre publics les objectifs de entreprises publiques*

Les administrations nationales pourraient également réfléchir à des mesures permettant d'explicititer et de rendre publics les objectifs commerciaux et non commerciaux de chaque entreprise publique.

Les entreprises publiques devraient disposer de l'autonomie nécessaire pour atteindre des objectifs de résultats clairement définis, ce qui les mettrait à l'abri d'ingérences ponctuelles ou politiques susceptibles de miner leur efficacité, voire de compromettre leur viabilité commerciale.

Dans les juridictions où il n'est pas possible, à l'heure actuelle, de recenser l'ensemble des objectifs des entreprises publiques, les pouvoirs publics pourraient juger utile de commencer à inventorier et à rendre publics les motifs justifiant la participation de l'État dans chaque entreprise. Cet exercice pourrait éventuellement aboutir à la décision d'abandonner ou de réduire progressivement la participation de l'État dans certaines entreprises lorsqu'aucune justification évidente ne peut être avancée.

Il pourrait également être propice à la définition d'une politique exposant clairement les motifs de l'actionnariat public ainsi que les missions des entités gouvernementales participant à la mise en œuvre de la politique d'actionnariat de l'État.

### *Réorganiser la fonction d'actionnaire de l'État*

Il n'est peut-être pas encore possible, voire judicieux sur le plan économique, que les États de la région MENA centralisent l'exercice des fonctions d'actionnaire de l'État dans une seule entité. Des mesures pourraient néanmoins être prises pour harmoniser les pratiques en matière d'actionnariat dans l'ensemble de l'administration publique pour faire en sorte que les fonctions d'actionnaire de l'État soient exercées de façon concordante à l'échelle de l'administration publique et non de façon discrétionnaire par chaque ministre.

Il serait, par exemple, possible de définir des politiques d'actionnariat public ou, à défaut, des normes de gouvernance applicables à l'ensemble des entreprises publiques. Le suivi de leur mise en œuvre pourrait utilement passer par l'établissement de rapports réguliers, qui pourraient *in fine* être intégrés aux rapports agrégés destinés aux citoyens.

Toute norme de gouvernance applicable à l'ensemble des entreprises publiques devrait être suffisamment souple pour s'adapter à la variété des objectifs commerciaux et non commerciaux de certaines entreprises publiques. Afin de créer des conditions de concurrence équitables, les décideurs devraient également veiller à ce que le code de gouvernance des entreprises publiques soit conforme aux normes de gouvernance des entreprises cotées.

*Expliciter le rôle des institutions de contrôle des finances publiques*

Le rôle des institutions de contrôle des finances publiques dans le suivi du budget et des résultats des entreprises publiques varie d'une région à l'autre, souvent en fonction du degré d'intégration des activités des entreprises publiques dans l'administration publique.

Pour les entreprises publiques qui ne sont pas constituées en société conformément au droit en vigueur et qui exercent l'essentiel de leurs activités dans le cadre de l'administration publique, les auditeurs publics ont un rôle légitime à jouer dans l'examen de la qualité et de la crédibilité des états financiers des entreprises publiques.

Dans le cas des entreprises publiques constituées en sociétés et exerçant leurs activités dans des secteurs concurrentiels de l'économie, la vérification des états financiers doit être effectuée par un auditeur externe qualifié. Dans ce cas de figure, les missions des institutions de contrôle des finances publiques doivent se limiter à la réalisation d'audits « de performance » ou « d'efficacité et d'efficience », qui visent à déterminer la valeur créée par les entreprises publiques à partir des ressources dont elles disposent.

De tels audits pourraient utilement évaluer l'incidence des modalités d'actionnariat public et des dispositions réglementaires sur l'optimisation des ressources des entreprises publiques, et formuler des recommandations en conséquence.

*Pistes de travail*

À partir des moyens d'action proposés ci-dessus, l'encadré 5.8 résume les pistes de travail possibles dégagées lors de la préparation du présent rapport.

**Encadré 5.8. Pistes de travail sur l'actionnariat public**

Plusieurs pistes de travail ont émergé durant la préparation de ce rapport, nombre d'entre elles ont été suggérées par le groupe de réflexion sur les entreprises publiques dans la région MENA.

**Suivi des évolutions et partage des bonnes pratiques**

Afin d'améliorer les résultats, l'efficacité et la gouvernance des entreprises publiques, les décideurs de la région MENA pourraient envisager les mesures suivantes :

- demander des conseils sur les réformes politiques, institutionnelles et législatives nécessaires pour mettre en œuvre un système centralisé d'actionnariat public, ainsi que sur le calendrier à suivre, et partager ces conseils ;
- recenser les bonnes pratiques en ce qui concerne le recours aux sociétés holdings afin d'améliorer la gouvernance d'entreprise et les résultats des entreprises publiques. Pour cela, il pourrait être nécessaire d'étudier la façon dont les sociétés holdings publiques qui gèrent des zones économiques spéciales concilient leurs rôles réglementaires et commerciaux (en faveur du développement).
- suivre l'évolution de la cotation des actions des entreprises publiques et partager les bonnes pratiques en la matière. Ce suivi pourrait s'appuyer sur les travaux antérieurs de l'OCDE qui ont analysé les expériences nationales dans ce domaine en Chine, en Inde, en Nouvelle-Zélande, en Pologne et en Turquie (OCDE, 2016).

- examiner le rôle des institutions de contrôle des finances publiques dans le renforcement de la reddition de comptes en matière d'actionnariat public dans la région. Les recherches pourraient porter sur le degré d'indépendance des institutions de contrôle des finances publiques, leur mandat et leur capacité, en termes de ressources, à réaliser un audit de la performance du secteur des entreprises publiques.

### **Améliorer les données sur les entreprises publiques dans les économies de la région MENA**

Afin de faciliter la mise en œuvre des réformes grâce à une transparence et une publicité accrue des données sur l'actionnariat public, les décideurs de la région MENA pourraient juger réfléchi à l'adoption des mesures suivantes :

- collecter des données détaillées et de qualité sur la valorisation, les effectifs et la forme juridique de chaque entreprise publique. Le groupe de travail MENA-OCDE sur la gouvernance d'entreprise pourrait contribuer à mettre en œuvre cette mesure ;
- faire participer les économies de la région MENA intéressées à la collecte périodique de données sur la taille et la répartition sectorielle des entreprises publiques menée par l'OCDE (OCDE, 2017), une fois que ces économies auront recueillies les données nécessaires ;
- recueillir des données sur le niveau de participation publique, la répartition sectorielle et la valeur des participations cotées détenues par les pouvoirs publics de la région MENA afin de mieux connaître cette forme d'intervention de l'État dans l'activité économique des entreprises ;
- étudier le rôle des entreprises publiques de la région MENA dans les échanges et les investissements transfrontières, comme leurs résultats à l'exportation, et les enjeux, pour l'action publique, de l'internationalisation des entreprises publiques. Cette analyse pourrait être menée en collaboration avec le Groupe de travail MENA-OCDE sur l'investissement et le commerce et faire fond sur les travaux de l'OCDE sur la question (OCDE, 2016).

Les mesures possibles en vue de réformer l'actionnariat public présentées dans ce chapitre ont nécessairement un champ d'application étendu pour permettre leur application au niveau régional. Il pourrait être utile d'adapter ces mesures de façon à concevoir des réformes spécifiques à chaque pays.

L'OCDE procède à des examens des pratiques nationales en matière d'actionnariat public à la demande des pays. Ces examens donnent lieu à des recommandations visant à rapprocher les pratiques nationales des normes énoncées dans les *Lignes directrices de l'OCDE sur la gouvernance des entreprises publiques*. Des exemples d'examens sont disponibles ici : [www.oecd.org/daf/ca/oecd-soe-reviews.htm](http://www.oecd.org/daf/ca/oecd-soe-reviews.htm).

## Notes

<sup>1</sup> D'après l'édition 2017 du classement des 500 plus grandes entreprises établi par le magazine Fortune (<http://fortune.com/global500/list/>). Environ 20 % sont des entreprises publiques, dont la plupart sont domiciliées en Chine.

<sup>2</sup> Cette affirmation repose sur l'appréciation des auteurs, à partir d'informations non exhaustives disponibles en ligne et l'identification des ministères chargés de la surveillance des grandes entreprises publiques connues dans les différents pays et territoires de la région MENA (comme les opérateurs de services postaux nationaux, les entreprises de télécommunications, les compagnies pétrolières et gazières et les compagnies aériennes et de chemins de fer nationales).

<sup>3</sup> Le groupe de travail sur la restructuration des entreprises publiques en Iraq a défini une feuille de route pour la restructuration des entreprises publiques avec le soutien de plusieurs organisations internationales (PNUD, ONUDI, Banque mondiale, OCDE). La feuille de route a été approuvée par le conseil des ministres iraquien en 2010 et prévoyait notamment la transformation d'entreprises publiques en entreprises commerciales, mais n'a pas atteint les résultats escomptés.

<sup>4</sup> Une note de présentation du projet de loi relative à la gouvernance et au contrôle financier de l'État sur les entreprises publiques, examiné par le gouvernement début 2018 est disponible à l'adresse suivante : [http://www.sgg.gov.ma/portals/0/AvantProjet/115/Avp\\_Loi\\_gouvernance\\_Fr.pdf](http://www.sgg.gov.ma/portals/0/AvantProjet/115/Avp_Loi_gouvernance_Fr.pdf).

<sup>5</sup> Pour plus d'informations sur la cotation d'une partie d'ENPPI et sur le programme égyptien d'introduction en bourse, voir : [www.bloomberg.com/news/articles/2017-06-15/egypt-expects-to-raise-up-to-150-million-from-enppi-share-sale](http://www.bloomberg.com/news/articles/2017-06-15/egypt-expects-to-raise-up-to-150-million-from-enppi-share-sale).

<sup>6</sup> À des fins de simplification, le graphique n'inclut pas un cinquième modèle d'actionnariat, le modèle à deux volets, peu courant. Par ailleurs, il serait possible d'ajouter une sous-catégorie « modèle centralisé avec des exceptions », correspondant aux cas où la surveillance de presque toutes les entreprises publiques est assurée par un ministère de l'administration centrale.

<sup>7</sup> La répartition sectorielle des entreprises publiques stratégiques de 16 pays de la région MENA a été obtenue à partir de OCDE (2013). Un certain nombre d'entreprises ont été reclassées dans des secteurs différents afin d'utiliser la classification sectorielle appliquée dans la base de données sur la taille et la répartition sectorielle des entreprises publiques, dont les résultats ont été publiés dans OCDE (2017). Certaines entreprises ont été ajoutées en avril 2018, sur la base des informations communiquées par le groupe de réflexion sur les entreprises publiques dans la région MENA.

<sup>8</sup> Une comparaison fiable de la répartition sectorielle des entreprises publiques de la région MENA et des pays de l'OCDE est impossible, compte tenu du manque de données détaillées et comparables sur les entreprises publiques de la région MENA. Dans cette situation, le présent document met en évidence des tendances générales.

## Références

- Abu Dhabi Accountability Authority (2018), *Abu Dhabi Accountability Authority: About Us*, [www.adaa.abudhabi.ae/En/AboutUs/Pages/Default.aspx](http://www.adaa.abudhabi.ae/En/AboutUs/Pages/Default.aspx) (consulté le 6 septembre 2018).
- Abu Dhabi Digital Government (2018), *The General Secretariat of the Executive Council (GSEC)*, [www.abudhabi.ae/portal/public/en/departments/gsec](http://www.abudhabi.ae/portal/public/en/departments/gsec) (consulté le 6 septembre 2018).
- Armstrong, P. (2015), « Corporate Governance and State-Owned Enterprises », *Ethical Boardroom*, <https://ethicalboardroom.com/corporate-governance-and-soes/> (consulté le 11 juin 2018).
- Banque mondiale (2014), « Pour une meilleure gouvernance des entreprises publiques en Tunisie », *Document de travail*, 10 février, Banque mondiale, <http://documents.banquemondiale.org/curated/fr/403271468108834785/pdf/768750WP0P13380ubliques000Mars02014.pdf>.

- Centre lituanien de coordination de la gouvernance (2018), *Governance Coordination Centre*, <http://vkc.sipa.lt/en/governance-and-transparency/about-gcc>.
- Cour des Comptes (2016), *Le secteur des établissements et entreprises publiques au Maroc: Ancrage stratégique et gouvernance*, [www.courdescomptes.ma/fr/Page-27/publications/rapport-thematique/synthese--secteur-des-etablissements-et-entreprises-publics-au-maroc/2-146/](http://www.courdescomptes.ma/fr/Page-27/publications/rapport-thematique/synthese--secteur-des-etablissements-et-entreprises-publics-au-maroc/2-146/).
- Fonds monétaire international (2014), *Governance Finance Statistics Manual 2014 (GFSM 2014)*, [www.imf.org/external/np/sta/gfsm/](http://www.imf.org/external/np/sta/gfsm/).
- Forbes (2018), *Top 100 Listed Companies in the Arab World 2018*, [www.forbesmiddleeast.com/en/list/top-100-listed-companies-in-the-arab-world-2018/](http://www.forbesmiddleeast.com/en/list/top-100-listed-companies-in-the-arab-world-2018/) (consulté le 28 août 2018).
- Gouvernement de la République d'Iraq (2016), *Performance and fiscal risks from non-financial state-owned enterprises in the Republic of Iraq*, [http://cabinet.iq/uploads/Excel/Fiscal%20Risk%20Report%20Dec%202016\\_Final%20ENG.docx](http://cabinet.iq/uploads/Excel/Fiscal%20Risk%20Report%20Dec%202016_Final%20ENG.docx).
- Hassouna, M. (2018), *The Corporate Governance Experience Under the Egyptian State-Owned Assets Management Programme*, document de travail destiné à la réunion du Groupe de travail MENA-OCDE sur la gouvernance d'entreprise, 4-5 juillet, Lisbonne, Portugal.
- Ministère marocain de l'Économie et des Finances (2018), *Projet de Loi de Finances pour l'année budgétaire 2018 : Rapport sur les établissements et entreprises publics*, [www.chambrederespresentants.ma/fr/system/files/documents/depp\\_fr.pdf](http://www.chambrederespresentants.ma/fr/system/files/documents/depp_fr.pdf).
- OCDE (2018), *Ownership and Governance of State-Owned Enterprises: A Compendium of National Practices*, OECD, Paris, [www.oecd.org/corporate/ownership-and-governance-of-state-owned-enterprises-a-compendium-of-national-practices.htm](http://www.oecd.org/corporate/ownership-and-governance-of-state-owned-enterprises-a-compendium-of-national-practices.htm).
- OCDE (2017), *The Size and Sectoral Distribution of State-Owned Enterprises*, Éditions OCDE, Paris, <http://dx.doi.org/10.1787/9789264280663-en>.
- OCDE (2016), *State-Owned Enterprises as Global Competitors: A Challenge or an Opportunity?*, Éditions OCDE, Paris, <http://dx.doi.org/10.1787/9789264262096-en>.
- OCDE (2015a), *Lignes directrices sur la gouvernance des entreprises publiques*, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/9789264244221-fr>.
- OCDE (2015b), *Review of the Corporate Governance of State-Owned Enterprises: Lithuania*, [www.oecd.org/fr/gouvernementdentreprise/oecd-review-corporate-governance-soe-lithuania.htm](http://www.oecd.org/fr/gouvernementdentreprise/oecd-review-corporate-governance-soe-lithuania.htm).
- OCDE (2014), *Overview of Corporate Governance Codes and Guidelines in the Middle East and North Africa Region*, [www.oecd.org/daf/ca/MENACorporateGovernanceCodes.pdf](http://www.oecd.org/daf/ca/MENACorporateGovernanceCodes.pdf).
- OCDE (2013), *State-Owned Enterprises in the Middle East and North Africa: Engines of Development and Competitiveness?*, Éditions OCDE, Paris, <http://dx.doi.org/10.1787/9789264202979-en>.
- OCDE (2012), *Towards New Arrangements for State Ownership in the Middle East and North Africa*, Éditions OCDE, Paris, <http://dx.doi.org/10.1787/9789264169111-en>.
- Présidence du Gouvernement, République tunisienne (2018), Moteur de Recherche sur les entreprises publiques, Portail de la Présidence du Gouvernement, [www.pm.gov.tn/pm/entreprise/listetablissement.php?lang=fr](http://www.pm.gov.tn/pm/entreprise/listetablissement.php?lang=fr) (consulté le 14 mai 2018).
- Présidence du Gouvernement, République tunisienne (2016), *Programme national des réformes majeures 2016-2020*, Conseil des analyses économiques, [www.leaders.com.tn/uploads/FCK\\_files/Programme%20National%20des%20Re%CC%81formes%2](http://www.leaders.com.tn/uploads/FCK_files/Programme%20National%20des%20Re%CC%81formes%2)

[0Majeures-%20Les%20propositions%20du%20CAE%20%20\(version%20provisoire%2000\)%20\(1\)\(1\)\(1\).pdf](#).

République d'Iraq (2018), *Improving Transparency of State-Owned Enterprises*, <http://cabinet.iq/ArticleShow.aspx?ID=7051> (consulté le 14 mai 2018).

Reuters (2018), *Egypt names 23 state companies to float shares in privatisation scheme*, [www.reuters.com/article/egypt-ipos/update-2-egypt-names-23-state-companies-to-float-shares-in-privatisation-scheme-idUSL8N1R021A](http://www.reuters.com/article/egypt-ipos/update-2-egypt-names-23-state-companies-to-float-shares-in-privatisation-scheme-idUSL8N1R021A) (consulté le 30 mai 2018).

Reuters (2018), *Egypt signs deal for sale of stake in oil company ENPPI*, [www.reuters.com/article/egypt-ipo/egypt-signs-deal-for-sale-of-stake-in-oil-company-enppi-idUSL8N1WL1XB](http://www.reuters.com/article/egypt-ipo/egypt-signs-deal-for-sale-of-stake-in-oil-company-enppi-idUSL8N1WL1XB).

Reuters (2018), *Emirates Global Aluminium hopes to list in 2018 as profits surge*, [www.reuters.com/article/emirates-ega-ipo/update-2-emirates-global-aluminium-hopes-to-list-in-2018-as-profits-surge-idUSL8N1QH1Z1](http://www.reuters.com/article/emirates-ega-ipo/update-2-emirates-global-aluminium-hopes-to-list-in-2018-as-profits-surge-idUSL8N1QH1Z1).

Reuters (2017), *Egypt to hold IPO of shares in state-owned oil company ENPPI in Q4 2017 – investment minister*, [www.reuters.com/article/enppi-ipo-minister-idUSC6N1JA008](http://www.reuters.com/article/enppi-ipo-minister-idUSC6N1JA008) (consulté le 30 mai 2018).

Services gouvernementaux de la Suède (2017), *The State's Ownership Policy and Guidelines for State-Owned Enterprises 2017*, [www.government.se/reports/2017/06/the-states-ownership-policy-and-guidelines-for-state-owned-enterprises-2017/](http://www.government.se/reports/2017/06/the-states-ownership-policy-and-guidelines-for-state-owned-enterprises-2017/).

Services gouvernementaux de la Suède (2015), *Annual Report State-Owned Enterprises 2015*, [www.government.se/reports/2016/09/annual-report-state-owned-enterprises-2015/](http://www.government.se/reports/2016/09/annual-report-state-owned-enterprises-2015/).

## Annexe 5.A. Inventaire des entreprises publiques stratégiques dans la région MENA

Pays	Secteurs primaires	Secteur manufacturier	Secteur financier	Télécommunications	Électricité et gaz	Transports	Autres services collectifs de distribution	Immobilier	Autres activités
Algérie	Manadjim El Djazair Office National des Aliments du Bétail Sonatrach	Asmidal Entreprise nationale des industries de l'électroménager Entreprise nationale des industries électroniques Société nationale des véhicules industriels	Banque de l'agriculture et du développement rural Banque extérieure d'Algérie Banque nationale d'Algérie Crédit populaire d'Algérie	Algérie Télécom	Naftal Sonelgaz	Agence nationale d'études et de suivi de la réalisation des investissements ferroviaires Entreprise nationale de transport maritime de voyageurs Société nationale des transports ferroviaires	Algérie Poste Algérienne des Eaux		Entreprise nationale des matériels de travaux publics
Arabie Saoudite	Rabigh Refining and Petrochemical Company Saudi Arabian Mining Company	National Industrialisation Company National Petrochemical Company Saudi Basic Industries Corporation (SABIC) Saudi Arabian Fertilizer Company (SAFCO)	Banque Al Khalij Al Rajhi Bank Alinma Bank Banque Saudi Fransi (BSF) Riyadh Bank SABB Samba Financial Group Saudi Investment Bank Company for	Saudi Telecom Company	National Gas and Industrialisation Company Saudi Electricity Company	Saudi Arabia Public Transport Company (SAPTCO) Saudi Railways Organization (SRO) National Shipping Company of Saudi Arabia (Bahri)	Saudi Post	Saudi Real Estate Company	

Pays	Secteurs primaires	Secteur manufacturier	Secteur financier	Télécommunications	Électricité et gaz	Transports	Autres services collectifs de distribution	Immobilier	Autres activités
		Saudi Industrial Investment Group Saudi International Petrochemical Company (SIPCHEM) Saudi Kayan Petrochemical Company (Saudi Kayan) Southern Province Cement Company Yanbu National Petrochemical Company	Cooperative Insurance (Tawuniya)						
Bahreïn	Bahrain Lube Base Oil Company Bahrain National Gas Expansion Company Bapco Tatweer Petroleum	Aluminium Bahrain Gulf Petrochemical Industry Company	Al Ahli United Bank National Bank of Bahrain Securities and Investment Company	Bahrain Telecommunications Company (Batelco)	Bafco Bahrain National Gas (Banagas)	Gulf Air			Bahrain Tourism Company
Égypte	Egyptian General Petroleum Corporation (EGPC)	Chemical Industries Holding Company (CIHC) Misr Spinning and Weaving Company	Banque d'Alexandrie Banque du Caire Banque Misr Misr Insurance Holding Company National Bank of Egypt	Nilesat Telecom Egypt Vodafone Égypte	Egyptian Electricity Holding Company GASCO (Egyptian Natural Gas Company)	Egypt Air Egyptian National Railways Suez Canal Authority	Egypt Post Holding Company for Water and Wastewater	Misr Real Estate Assets	Enppi (Engineering for the Petroleum & Process Industries)

Pays	Secteurs primaires	Secteur manufacturier	Secteur financier	Télécommunications	Électricité et gaz	Transports	Autres services collectifs de distribution	Immobilier	Autres activités
Émirats arabes unis (dont entités infranationales)	Abu Dhabi National Oil Company Emarat (Emirates General Petroleum Corporation) ENOC (Emirates National Oil Company)	Abu Dhabi Ship Building Company (ADSB) Dubai Cable Company (DUCAB) Dubai Aluminium (DUBAL) Emirates Aluminium (EMAL)	Dubai Holding Abu Dhabi Commercial Bank Abu Dhabi National Insurance Company (ADNIC) Commercial Bank of Dubai Dubai Islamic Bank (DIB) Emirates Investment Authority (EIA) <sup>2</sup> Emirates NBD First Abu Dhabi Bank Mubadala Investment Company Tamweel Union National Bank	Emirates Integrated Telecommunications Etisalat	Abu Dhabi Water and Electricity Company (ADWEC) Dubai Electricity and Water Authority (DEWA) Empower Energy Solutions <sup>3</sup> Sharjah Electricity and Water Authority (SEWA) Abu Dhabi National Energy Company (TAQA)	Dubai Ports Dubai Public Transport Agency Emirates Etihad Fly Dubai Roads and Transport Authority Sharjah Transport	Emirates Post	Emaar Properties Nakheel	Arkan Building Materials Company National Corporation for Tourism and Hotels (NCTH)
Iraq	Central Petroleum Enterprise Iraqi Cement State Enterprise Iraqi National Oil Company State Company for Oil Projects (SCOP) State Establishment	Electronic Industrial Company National Chemical and Plastic Company National Company for Food Industries	National Insurance Company Rasheed Bank	Iraq Telecommunications Iraqi Broadcasting and Television Establishment	State Company for Electrical Industries State Organisation for Electricity	Iraq Public Railways Iraqi Airways State Company of Iraq Ports		State Organisation for Building	State Organisation for Roads and Bridges

Pays	Secteurs primaires	Secteur manufacturier	Secteur financier	Télécommunications	Électricité et gaz	Transports	Autres services collectifs de distribution	Immobilier	Autres activités
	for Oil Refining and Gas Processing State Organisation for Agricultural Mechanisation and Agricultural Supplies								
Jordanie	Arab Potash Jordan Phosphates Mines			Jordan Telecom Group	NEPCO (National Electric Power Company)	Royal Jordanian Airlines			
Koweït	Kuwait Petroleum	Kuwait Cement Company	Al Ahli Bank of Kuwait Gulf Bank Kuwait Finance House	Zain National Mobile Telecommunications Company	Al Soor Fuel Marketing Company	Kuwait Airlines Livestock Transport and Trading Company			
Liban		La Régie des tabacs et tombacs	Intra Investment company	Alpha Ogero	Électricité du Liban	Beirut, Tripoli, Sidon, and Tyre ports Middle East Airlines	Quatre régies des eaux	Elyssar Linord Rashid Karami International Fair Sport City Centre	Casino du Liban
Libye	National Oil Corporation		Gumhouria Bank Libyan Foreign Bank Wahda Bank			Afriqiyah Airways Libyan Airlines			

Pays	Secteurs primaires	Secteur manufacturier	Secteur financier	Télécommunications	Électricité et gaz	Transports	Autres services collectifs de distribution	Immobilier	Autres activités
Maroc	Office Chérifien des Phosphates Office National des Hydrocarbures et des mines		Crédit Agricole du Maroc Crédit Immobilier et Hôtelier	Maroc Telecom Société nationale de radiodiffusion et de télévision	<i>(L'Office national de l'électricité, précédemment classé dans cette catégorie, a fusionné avec l'Office national de l'eau potable en 2011 et est désormais rangé dans la catégorie « autres services collectifs de distribution »)</i>	Autoroutes du Maroc Office national des chemins de fer Royal Air Maroc	Poste Maroc Office national de l'électricité et de l'eau potable	Compagnie générale immobilière <sup>1</sup>	
Oman	Oman Oil Company Oman Petroleum Development ORPIC (Oman Oil Refineries and Petroleum Industries Company)	Oman Cement Company Raysut Cement Company	Bank Dhofar Bank Sohar National Bank of Oman	Oman Telecommunications Company	Electricity Holding Company Oman Gas Company Oman LNG	Oman Air	Oman Post		
Qatar	Qatar Petroleum	Industries Qatar	Banque Al Khalij Masraf Al Rayan Qatar National Bank	Qatar Telecom	Qatar Electricity and Water Company Qatargas	Qatar Airways	Q-Post	Barwa Real Estate Company	Gulf International Services

Pays	Secteurs primaires	Secteur manufacturier	Secteur financier	Télécommunications	Électricité et gaz	Transports	Autres services collectifs de distribution	Immobilier	Autres activités
Syrie	Al Furat Petroleum Company Syrian Petroleum Company		Agriculture Co-operative Bank Commercial Bank of Syria Industrial Bank Popular Credit Bank Real Estate Bank	Syrian Telecom		Chemins de fer syriens Syrian Arab Airlines			
Tunisie	Compagnie des Phosphates de Gafsa Compagnie Tunisienne de Forage Entreprise Tunisienne d'activités Pétroliers Office des Céréales Office des Terres Domaniales Société Tunisienne d'Aviculture Société Tunisienne des Industries de Raffinages	El Fouladh (Société Tunisienne de Sidérurgie) Groupe Chimique Tunisien Manufacture des Tabacs de Kairouan Régie des Alcools Régie Nationale des Tabacs et des Allumettes Société des Ciments d'Oum El Kéfil Société des Ciments de Bézirte Société des Industries Pharmaceutiques de Tunisie	Banque de Financement des Petites et Moyennes Entreprises Banque de l'Habitat Banque Nationale Agricole Compagnie Tunisienne pour l'Assurance du Commerce Extérieur Société Tunisienne d'Assurances et de Réassurances Société Tunisienne de Banque	Tunisie Télécom	Société Nationale de Distribution des Pétroles Société Tunisienne de l'Électricité et du Gaz Société Tunisienne de l'Électricité et du Gaz	Compagnie des Transports par Pipelines au Sahara Compagnie Tunisienne de Navigation Société de Transports des Hydrocarbures par Pipelines Société des Transports de Tunisie Société des Transports du Sahel Société des Travaux Ferroviaires Société Nationale des Chemins de Fers Tunisiens Société Nationale du Transport Inter-Urbain	La Poste tunisienne Office National de l'Assainissement Société Nationale d'Exploitation et de Distribution des Eaux	Société Nationale Immobilière de Tunisie	La Pharmacie centrale de Tunisie Société Générale d'Entreprises de Matériel et de Travaux Société Promosport Société Tunisienne des Marchés de Gros

Pays	Secteurs primaires	Secteur manufacturier	Secteur financier	Télécommunications	Électricité et gaz	Transports	Autres services collectifs de distribution	Immobilier	Autres activités
Yémen	General Company for Oil, Gas and Mineral Resources		CAC Bank Yemen Bank for Reconstruction and Development	Teleyemen	Yemen Public Electricity	Tunis Air Tunisie Autoroutes Yemenia	Yemen Post		

*Notes :* La classification sectorielle des entités a été revue de façon à ce qu'elle concorde avec la méthodologie utilisée pour construire la série de données de l'OCDE sur les entreprises publiques régulièrement mise à jour (OCDE, 2017). Dans le cas des Émirats arabes unis, certaines entreprises détenues au niveau infranational (par des États) ont été incluses dans cet inventaire des entreprises publiques stratégiques alors que pour les autres pays, seules les entreprises détenues par l'administration centrale ont été répertoriées.

<sup>1</sup>Les autorités marocaines indiquent que la Compagnie générale immobilière est une entreprise de taille moyenne non stratégique exerçant ses activités dans un secteur très concurrentiel.

<sup>2</sup>Emirates Investment Authority est le fonds souverain des Émirats arabes unis. Il pourrait à ce titre être considéré comme une entité actionnaire plutôt que comme une entreprise publique.

<sup>3</sup>Empower est une entreprise spécialisée dans les solutions de refroidissement des bâtiments et est détenue conjointement par la Dubai Electricity and Water Authority (DEWA) et la Dubai Technology and Media Free Zone (Tecom).

*Source :* Adapté de OCDE (2013), *State-Owned Enterprises in the Middle East and North Africa: Engines of Development and Competitiveness?* <http://dx.doi.org/10.1787/9789264202979-en>, grâce aux nouvelles informations apportées par les membres du groupe de réflexion sur la question en mai 2018.

# **ORGANISATION DE COOPÉRATION ET DE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUES**

L'OCDE est un forum unique en son genre où les gouvernements oeuvrent ensemble pour relever les défis économiques, sociaux et environnementaux que pose la mondialisation. L'OCDE est aussi à l'avant-garde des efforts entrepris pour comprendre les évolutions du monde actuel et les préoccupations qu'elles font naître. Elle aide les gouvernements à faire face à des situations nouvelles en examinant des thèmes tels que le gouvernement d'entreprise, l'économie de l'information et les défis posés par le vieillissement de la population. L'Organisation offre aux gouvernements un cadre leur permettant de comparer leurs expériences en matière de politiques, de chercher des réponses à des problèmes communs, d'identifier les bonnes pratiques et de travailler à la coordination des politiques nationales et internationales.

Les pays membres de l'OCDE sont : l'Allemagne, l'Australie, l'Autriche, la Belgique, le Canada, le Chili, la Corée, le Danemark, l'Espagne, l'Estonie, les États-Unis, la Finlande, la France, la Grèce, la Hongrie, l'Irlande, l'Islande, Israël, l'Italie, le Japon, la Lettonie, la Lituanie, le Luxembourg, le Mexique, la Norvège, la Nouvelle-Zélande, les Pays-Bas, la Pologne, le Portugal, la République slovaque, la République tchèque, le Royaume-Uni, la Slovénie, la Suède, la Suisse et la Turquie. La Commission européenne participe aux travaux de l'OCDE.

Les Éditions OCDE assurent une large diffusion aux travaux de l'Organisation. Ces derniers comprennent les résultats de l'activité de collecte de statistiques, les travaux de recherche menés sur des questions économiques, sociales et environnementales, ainsi que les conventions, les principes directeurs et les modèles développés par les pays membres.

# Gouvernance d'entreprise dans la région MENA

## CADRE D'ACTION POUR LA COMPÉTITIVITÉ ET LA CROISSANCE

Un cadre rigoureux de gouvernance d'entreprise est essentiel pour les économies de la région MENA soucieuses de promouvoir la croissance et d'édifier des sociétés prospères. Les Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE et les Lignes directrices de l'OCDE sur la gouvernance des entreprises publiques sont les instruments de référence pour la mise en place d'un tel cadre. Dans cet ouvrage, les auteurs étudient le paysage de la gouvernance d'entreprise dans la région MENA, en répertoriant les problèmes qui se posent et en proposant aux pouvoirs publics des pistes de réforme. Leurs conclusions sont fondées sur une analyse des politiques et pratiques en vigueur dans quatre domaines thématiques : l'accès aux capitaux ; la transparence et la communication d'informations ; la parité femmes-hommes dans les organes de direction des entreprises ; et la gouvernance des entreprises publiques dans la région MENA. Dans l'ensemble, ils concluent que ces économies ont progressé sur la voie du renforcement de leur cadre de gouvernance d'entreprise au cours des dernières années mais que la région peine encore à adopter et à mettre en œuvre, dans ce domaine, des mesures qui soient propices à l'efficacité économique, à la croissance durable et à la stabilité financière.

Veillez consulter cet ouvrage en ligne : <https://doi.org/10.1787/f3d4b47c-fr>.

Cet ouvrage est publié sur OECD iLibrary, la bibliothèque en ligne de l'OCDE, qui regroupe tous les livres, périodiques et bases de données statistiques de l'Organisation.

Rendez-vous sur le site [www.oecd-ilibrary.org](http://www.oecd-ilibrary.org) pour plus d'informations.

