



STRATÉGIE DE DÉVELOPPEMENT  
DU CLIMAT DES AFFAIRES

**MAROC**

Dimension: **Gouvernance d'Entreprise**



**PROGRAMME  
MENA-OCDE POUR  
L'INVESTISSEMENT**



## TABLE DES MATIÈRES

LISTE DES SIGLES	2
1. INTRODUCTION	3
2. CADRE D'ÉVALUATION	5
3. ANALYSE	7
3.1 Cadre juridique et réglementaire efficace pour les entreprises	7
3.2 Droits et traitement équitable des actionnaires	8
3.3 Transparence et publicité	9
3.4 Responsabilités du conseil d'administration	10
3.5 Gouvernance d'entreprise des entreprises publiques	12
4. CONCLUSION	15
RÉFÉRENCES	16
ANNEXE: GRILLES D'ÉVALUATION	17

## LISTE DES SIGLES

<b>ANPME</b>	Agence nationale pour la promotion de la petite et moyenne entreprise
<b>CDVM</b>	Conseil déontologique des valeurs mobilières
<b>CGEM</b>	Confédération générale des entreprises du Maroc
<b>IFRS</b>	Normes internationales d'informations financières (International Financial Reporting Standards)
<b>MEF</b>	Ministère de l'Économie et des Finances
<b>MENA</b>	Moyen-Orient et Afrique du Nord (Middle East and North Africa)
<b>OCDE</b>	Organisation de coopération et de développement économiques
<b>PME</b>	Petites et moyennes entreprises
<b>RONC/ROSC</b>	Rapport sur l'observation des normes et des codes / <i>Report on the Observance of Standards and Codes</i>
<b>SDCA</b>	Stratégie de développement du climat des affaires

## 1. INTRODUCTION

L'objectif du chapitre sur la gouvernance d'entreprise de la Stratégie du développement du climat des affaires (SDCA) est de recueillir des informations sur les cadres et pratiques en matière de gouvernance d'entreprise des pays de la région du Moyen Orient et d'Afrique du Nord (MENA) et de procéder à leur évaluation afin de souligner les bonnes pratiques et les domaines problématiques. Le chapitre est fondé sur les deux instruments clés de l'OCDE concernant la gouvernance d'entreprise : les Principes de l'OCDE sur la gouvernance d'entreprise et les Lignes directrices de l'OCDE sur la gouvernance d'entreprise des entreprises publiques. Ils sont internationalement reconnus comme étant des instruments clés dans ce domaine. Les gouvernements et les acteurs non étatiques travaillant sur la promotion des normes de gouvernance d'entreprise ont utilisé ces instruments comme base pour les codes locaux de gouvernance d'entreprise, et plus généralement, comme références. De plus, la Banque mondiale utilise la Méthodologie d'évaluation de la mise en œuvre des Principes de l'OCDE dans le cadre du programme des Rapports sur l'application des normes et des codes (ROSC).

Basés sur ces instruments, des principes et lignes directrices clés ont été choisis afin d'attribuer un ordre de priorité aux domaines qui sont d'une importance fondamentale pour l'établissement d'un cadre efficace de gouvernance d'entreprise dans n'importe quelle juridiction. Lors de la sélection des indicateurs, une attention particulière a été portée sur les préoccupations liées à la gouvernance d'entreprise qui sont les plus répandues dans la région MENA, telle qu'une forte concentration de propriétés, des minorités d'actionnaires abusifs et un manque de transparence concernant les informations financières et non financières. Le choix de ces indicateurs a été déterminé également après une mûre réflexion sur le chapitre sur la gouvernance d'entreprise du Cadre d'action pour l'investissement, qui se concentre particulièrement sur des éléments du cadre de gouvernance d'entreprise qui sont les plus pertinents du point de vue de l'investissement et du développement du secteur privé.

En accord avec ces réflexions, le chapitre a été structuré en cinq parties, les quatre premières se concentrant sur les normes et pratiques en matière de gouvernance d'entreprise des entreprises cotées et non cotées, la cinquième partie se concentrant plus particulièrement sur les pratiques de gouvernance d'entreprise des entreprises publiques. Dans beaucoup de pays de l'OCDE, la gouvernance des entreprises publiques, particulièrement concernant les entreprises publiques cotées, est sujet à la même réglementation que les autres entreprises privées, et les indicateurs des parties 1 à 4 peuvent également être appliqués aux entreprises publiques. La partie 5 comprend aussi des indicateurs qui ne sont pas traités dans les quatre sections précédentes, c'est-à-dire des indicateurs spécifiques aux entreprises publiques, tels que ceux concernant la création d'une égalité de concurrence entre les entreprises publiques et les autres entreprises opérant dans le même secteur.

Le cadre d'évaluation comprend les parties suivantes :

1. Cadre juridique et réglementaire pour les entreprises
2. Droits et traitement équitable des actionnaires
3. Transparence et diffusion d'informations
4. Responsabilités du conseil d'administration
5. Gouvernance d'entreprise des entreprises publiques

L'objectif de ce chapitre est de présenter les développements principaux et les défis à surmonter. La structure et le contenu de ce chapitre sont différents de ceux des autres chapitres de la SDCA, dans le sens où les indicateurs ne sont pas accompagnés de niveaux d'évaluation basés sur une analyse approfondie. Cette approche différente se justifie par le fait que la Banque mondiale a entamé un troisième ROSC de la gouvernance d'entreprise au Maroc en juillet 2009, et par conséquent une évaluation parallèle pouvant faire double emploi n'a pas été considérée comme étant productive. Au lieu de cela, ce chapitre cherchera à présenter les développements et les défis en matière de gouvernance d'entreprise au Maroc pour les entreprises cotées en bourse et publiques, les plaçant dans le contexte de l'évolution de ces secteurs<sup>1</sup>. Ainsi, le chapitre résume l'expérience acquise grâce aux travaux de l'OCDE avec les autorités marocaines et tire profit de recherches secondaires, ainsi que du rapport d'un consultant mandaté pour l'occasion.

---

<sup>1</sup> Le secteur des entreprises non cotées est important économiquement au Maroc, mais, en raison du manque d'informations sur les pratiques de gouvernance dans ces entreprises non cotées, ce chapitre n'en traite pas.

## 2. CADRE D'ÉVALUATION

Un débat significatif sur les défis et développements en matière de gouvernance d'entreprise doit s'ancrer dans le contexte de l'évolution du secteur des entreprises. Au Maroc, le nombre d'entreprises cotées en bourse est de 77, avec un capital total de 531 millions MAD pour la fin de l'année 2008, soit plus de 90 % du PIB<sup>2</sup>. Bien que les autorités aient créé un certain nombre d'incitations fiscales et introduit des compartiments avec des conditions de cotation différentes afin d'encourager l'entrée en bourse, le nombre d'entreprises cotées n'a pas énormément progressé, augmentant de 5 % en 2008, de près de 10 % en 2007, et encore moins au cours des années précédentes. Le nombre d'entreprises cotées reste plutôt faible par rapport aux possibilités. Cela est dû au fait que, comme dans d'autres pays de la région MENA, les familles sont souvent réfractaires à introduire en bourse les actions de leur entreprise. Néanmoins, en termes de capitalisation, la Bourse de Casablanca est la deuxième bourse la plus importante du Maghreb, après l'Égypte, qui compte actuellement plus de 300 entreprises cotées.

L'actionnariat des entreprises cotées en bourse reste extrêmement concentré<sup>3</sup> et se caractérise par des structures pyramidales qui comprennent aussi bien des entreprises cotées que non cotées<sup>4</sup>. Les structures des groupes sont souvent organisées autour d'une compagnie d'assurance ou d'une banque. Les participations croisées sont relativement répandues et sont estimées à environ 20 %<sup>5</sup>. L'enjeu pour les investisseurs institutionnels dans les entreprises cotées est souvent plus faible, et une proportion importante des entreprises constatent souvent que les investisseurs institutionnels n'exercent pas leur droit de vote. De multiples catégories d'actions sont officiellement autorisées, bien qu'elles ne soient pas en place dans la majorité des entreprises cotées, ce qui n'est peut-être pas étonnant étant donné la présence de structures pyramidales. D'après certaines informations, les investisseurs étrangers seraient présents dans près de 50 % des entreprises cotées, mais leur participation resterait limitée à des positions minoritaires.

Fin 2008, l'État possédait des parts dans 716 entreprises, à savoir 256 établissements publics, 107 entièrement détenues par l'État (ou sociétés d'État), 106 entreprises détenues majoritairement par l'État (filiales publiques) et 247 minoritairement détenues par l'État (sociétés mixtes<sup>6</sup>). L'actuel portefeuille

---

<sup>2</sup> Environ 74 millions d'euros.

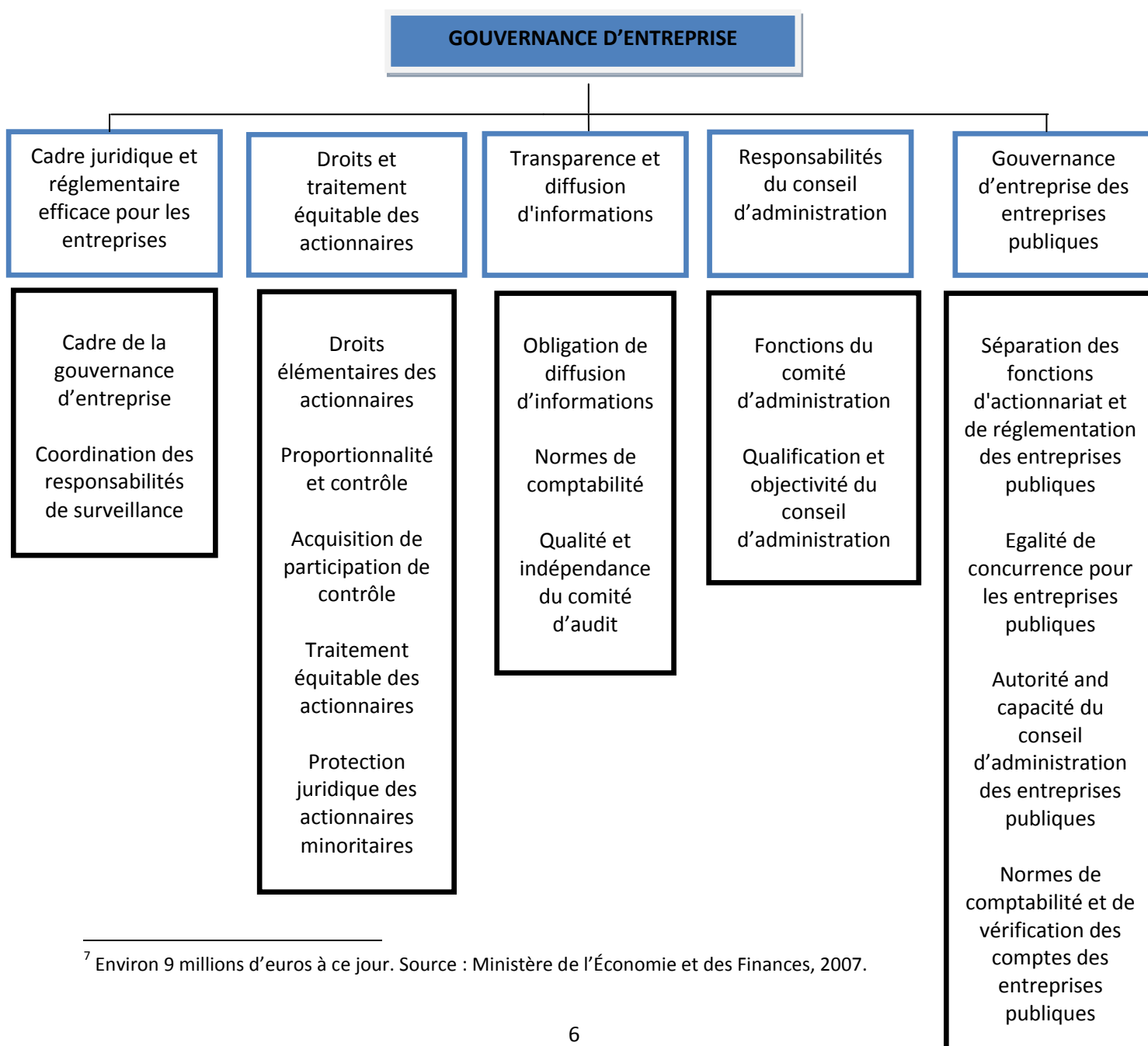
<sup>3</sup> Le flottant a été estimé à 18 % par le ROSC de 2003 modifié, ce qui est plutôt faible par rapport aux normes internationales, mais pas nécessairement par rapport à la région (le flottant de la Bourse égyptienne est estimé à moins de 10 %).

<sup>4</sup> Il est important de préciser que les entreprises qui se situent au sommet des pyramides sont souvent non cotées.

<sup>5</sup> Source : Confédération générale des entreprises du Maroc, 2006.

<sup>6</sup> À l'exception des entreprises dont les parts de l'État représentent moins de 5 %. Source : Ministère de l'Économie et des Finances, 2009.

d'entreprises publiques reflète les privatisations importantes menées par le gouvernement marocain dans les années 1990. Depuis la première opération de privatisation en 1993, 73 entreprises ont été transférées dans le secteur privé dans le cadre de 100 opérations différentes. Selon un rapport récent du ministère de l'Économie et des Finances, le total des recettes des privatisations s'élève à plus de 86 milliards MAD<sup>7</sup>. Actuellement, la contribution annuelle au PIB des entreprises publiques est estimée à 7-8 %. Bien que les privatisations les plus importantes soient achevées, le gouvernement marocain poursuit son programme de transfert d'entreprises publiques vers le secteur privé. En 2009, dix entreprises supplémentaires détenues par l'État font partie de programme de privatisation en cours.



<sup>7</sup> Environ 9 millions d'euros à ce jour. Source : Ministère de l'Économie et des Finances, 2007.

### 3. ANALYSE

Les mécanismes de gouvernance d'entreprise au Maroc sont importants pour de multiples raisons : attirer l'investissement étranger et national, faciliter l'accès des entreprises aux capitaux, et par conséquent contribuer à leur viabilité à long terme. Les informations disponibles suggèrent que les investisseurs seraient disposés à payer un supplément important pour une entreprise bien gouvernée au Maroc, et que ce supplément serait potentiellement plus élevé que dans d'autres pays de la région MENA. En raison de la reconnaissance croissante des avantages de la gouvernance d'entreprise, certaines entreprises marocaines cotées en bourse ont reconsidéré leurs systèmes de gouvernance. En effet, 94 % des personnes interrogées par la CGEM ont dit connaître les principes de bonne gouvernance et 61 % des entreprises ont affirmé avoir un code de gouvernance mis en place<sup>8</sup>. Malgré ces réponses positives, l'enquête a également révélé qu'une compréhension étendue du concept semble faire défaut, en dépit des différentes initiatives du gouvernement et de la CGEM. Pour pratiquement tous les domaines étudiés ci-dessous, le défi principal concerne l'application du cadre législatif et réglementaire en vigueur par les entreprises, et la capacité des organes de régulation et des tribunaux d'assurer leur mise en application de manière efficace. Afin de favoriser la compréhension par les entreprises de leurs obligations et des meilleures pratiques, davantage de mesures semblent nécessaires.

#### ***3.1 Cadre juridique et réglementaire efficace pour les entreprises***

Un système de gouvernance d'entreprise efficace requiert des fondements législatifs, réglementaires et institutionnels efficaces, auxquels tous les intervenants du marché peuvent se fier lorsqu'ils s'engagent dans des relations contractuelles. Ces bases juridiques comprennent généralement des éléments de législation, de réglementation, des mécanismes d'autorégulation, des engagements volontaires et des pratiques commerciales qui sont le résultat de circonstances économiques spécifiques au pays, à l'histoire et aux traditions. Comme indiqué ci-dessus, le cadre marocain de gouvernance d'entreprise pour les entreprises cotées en bourse a connu une évolution constante depuis la réforme du secteur financier amorcée par les autorités marocaines en 1993, qui ont mis en place le Conseil déontologique des valeurs mobilières (CDVM) et introduit une réglementation pour les entreprises émettant des titres sur le marché boursier. Le CDVM a été institué comme régulateur du marché boursier en 1993. Peu après, la loi sur les sociétés anonymes (loi n° 17-95) est entrée en vigueur, définissant les dispositions générales applicables aux sociétés anonymes et aux sociétés par actions<sup>9</sup>. Ces lois ont été amendées à plusieurs reprises au cours de ces dernières années, en partie afin d'élever les exigences en matière de

---

<sup>8</sup> Source : Confédération générale des entreprises du Maroc, 2006.

<sup>9</sup> En vertu de cette loi, une société anonyme est définie comme étant une société de 100 actionnaires ou plus, ou ayant eu recours au soutien d'une banque pour émettre des obligations, ou utilisant les médias pour lever des fonds, ou étant cotée sur le marché boursier.



gouvernance d'entreprise. La législation est complétée par une série de codes volontaires applicables à un large éventail d'entreprises, publiques et privées, cotées ou non cotées.

Concernant le cadre plus large des institutions, les plus importantes comprennent le ministère de l'Économie et des Finances qui chapeaute toutes les questions concernant le marché boursier, le ministère de la Justice qui supervise le fonctionnement des tribunaux de commerce, le CDVM pour la surveillance et le contrôle du marché boursier, la Bourse des valeurs de Casablanca, et le dépositaire central des titres (Maroclear). Ces institutions, et en particulier le CDVM, ont collaboré avec le secteur privé pour une sensibilisation aux bonnes pratiques de gouvernance. Les pouvoirs de certains de ces organismes, et notamment le CDVM, ont considérablement augmenté en 2004 lorsqu'une nouvelle loi a été votée, remaniant la législation de 1993. De même, d'importants progrès ont été réalisés par Maroclear depuis sa création en 1997, parmi lesquels la dématérialisation des transactions sur titres et l'adoption de la norme ISO 6166, définissant la structure d'un numéro international d'identification des valeurs mobilières. Un pas en avant a également été effectué avec la création des tribunaux de commerce en 1997. On peut espérer que la mise en application *ex-post* des droits des actionnaires sera renforcée grâce au fonctionnement de ces tribunaux. Cependant, la résolution des conflits commerciaux au Maroc reste un chantier en gestation.

### **3.2 Droits et traitement équitable des actionnaires**

Le cadre de gouvernance d'entreprise devrait protéger et faciliter l'exercice des droits des actionnaires, y compris le droit à des méthodes sécurisées d'enregistrement des titres, le droit de transmettre ou de transférer des actions, le droit d'obtenir des informations significatives en temps opportun et de manière régulière, le droit de participer et de voter aux assemblées générales d'actionnaires, le droit d'élire ou de démettre des membres du conseil d'administration, et enfin, le droit à une part des bénéfices de l'entreprise. Par ailleurs, un traitement équitable de tous les actionnaires, y compris des actionnaires étrangers et minoritaires, représente un élément extrêmement important, tout comme la possibilité pour les actionnaires d'obtenir une réparation efficace dans le cas de la violation de leurs droits. Étant donné que l'obtention d'une réparation efficace en cas de violation des droits (protection *ex-post*) a souvent rencontré des difficultés dans un certain nombre de marchés émergents, les responsables politiques ont souvent mis l'accent sur les droits *ex-ante*.

Au Maroc, la législation définissant la structure et le fonctionnement du CDVM et la législation concernant les sociétés anonymes assurent plusieurs droits importants des actionnaires. Bien que la portée de cette étude ne permette pas un examen détaillé de chacun de ces droits, certains développements méritent d'être soulignés. Sur le plan de la participation de l'actionnaire aux assemblées générales, tous les actionnaires ont en principe le droit de participer et de voter, bien que les statuts puissent déterminer qu'un minimum de dix actions soit nécessaire. Les actionnaires peuvent se regrouper afin de disposer du nombre spécifié d'actions. Le vote cumulatif n'est pas traité par la loi et par conséquent n'est pas pratiqué. Pendant longtemps, le vote par abstention ne rentrait pas dans le cadre juridique, mais la révision de 2005 de la loi sur les sociétés anonymes l'a introduit. Concernant le droit de vendre ou de transférer des actions, des progrès ont pu être constatés dans le processus d'enregistrement des titres depuis le lancement de Maroclear. Néanmoins, il convient de signaler que Maroclear n'est pas en accord avec toutes les recommandations de l'*International Securities Services Association* (ISSA) sur le plan des procédures de transfert de titres. Concernant les droits des actionnaires

à la participation aux assemblées générales, ils sont garantis par la loi. De plus, les actionnaires détenant 5 % du capital ont le droit de proposer des résolutions.

Au-delà des dispositions juridiques particulières, l'un des défis principaux reste la protection des actionnaires minoritaires. Les cas d'actionnaires minoritaires déposant une plainte auprès du CDVM ou de tribunaux restent extrêmement rares. Il est probable que ce soit le résultat d'un certain nombre de facteurs, dont la concentration de propriété élevée d'entreprises cotées, le manque relatif de connaissance par les actionnaires minoritaires de leurs droits, et enfin quelques dispositions juridiques qui semblent faire pencher la balance du pouvoir vers les actionnaires plus importants. Une autre préoccupation réside dans le fait que les assemblées générales sont supervisées par deux actionnaires principaux, ce qui pourrait être inefficace du point de vue de la protection des droits de la minorité. De même, la suppression des transactions entre parties liées représente toujours un défi, et il semble que la norme comptable internationale IAS 24 ne soit pas respectée. Une protection satisfaisante accessible aux actionnaires leur permettrait de demander à un tribunal de désigner un expert chargé d'examiner toute décision de la direction ou du conseil d'administration qui prête à controverse. Pour que cela ait lieu, il est nécessaire que les actionnaires détiennent au moins 10 % du capital de l'entreprise.

Un problème significatif concerne le droit des actionnaires à obtenir des informations sur l'actionnariat des entreprises dans lesquelles ils investissent. Bien que toute acquisition de capital au-dessus d'un seuil de 5 % doive être communiquée, une transparence totale de la structure du capital des entreprises est inexistante dans certains cas, principalement en raison de l'existence de structures pyramidales et de participations croisées. Une enquête sur les actionnaires des entreprises cotées, signalée par le CDVM, démontre que dans un certain nombre de cas, cette diffusion d'information est incomplète et qu'un certain nombre de détenteurs de blocs d'actions sont classés sous la mention « divers » (actionnaires divers). Le manque de disponibilité d'informations complètes sur l'actionnariat des entreprises peut entraver l'exercice averti des droits des actionnaires. À ce sujet, il est intéressant de noter que le Code marocain de gouvernance d'entreprise recommande le principe d'un droit de vote par action, alors que la législation autorise plusieurs catégories d'actions. Bien que les Principes de l'OCDE sur la gouvernance d'entreprise ne s'opposent pas à l'existence de plusieurs catégories d'actions, ils recommandent une diffusion d'information sur les catégories de titres et sur l'actionnariat en temps opportun.

### ***3.3 Transparence et publicité***

Le cadre de gouvernance d'entreprise devrait assurer la diffusion en temps opportun d'informations exactes sur tous les sujets significatifs concernant l'entreprise, notamment la situation financière, les résultats, l'actionnariat et la gouvernance de l'entreprise. Un système de diffusion d'information qui encourage la transparence est crucial pour la confiance à l'égard du marché boursier. C'est un instrument puissant permettant d'influencer le comportement des sociétés et de protéger les droits des investisseurs. Une information insuffisante ou ambiguë entravera le bon fonctionnement des marchés, augmentera le coût du capital et découragera l'investissement. L'objectif le plus important de la diffusion d'information est d'assurer aux actionnaires la capacité d'exercer leurs droits en étant informés, de préserver l'intégrité du marché, et d'augmenter la responsabilité des entreprises vis-à-vis de leurs actionnaires. Un concept clé, assurant un système efficace de diffusion d'information, réside dans le caractère significatif de l'information, dont l'omission ou l'anomalie significative pourrait influencer les décisions économiques prises par les utilisateurs de ces informations.

En accord avec les pratiques internationales, le cadre marocain de gouvernance d'entreprise attribue la responsabilité aux conseils d'administration de s'assurer que la diffusion d'informations financières et non financières par les entreprises cotées est effectuée conformément au cadre juridique existant. Les entreprises cotées doivent publier leurs états financiers vérifiés semestriellement. Le CDVM, en tant que régulateur du marché des entreprises cotées, est chargé de superviser le respect des délais et la qualité de la diffusion d'information. Il peut demander à ce que les entreprises fournissent des informations supplémentaires ou ajustent les résultats qu'elles ont communiqués. Selon une enquête relativement récente, 89 % des entreprises déclarent fournir leurs états financiers vérifiés comme demandé. Cependant, seulement 61 % des groupes d'entreprises ont fourni des rapports financiers consolidés à l'époque de l'enquête<sup>10</sup>. Jusqu'à récemment, les groupes d'entreprises ne devaient pas publier leurs résultats financiers consolidés et vérifiés conformément aux normes internationales d'information financière et comptable. L'obligation récente pour les groupes d'entreprises de fournir des rapports consolidés est importante en raison de la structure des entreprises cotées.

Les normes comptables sont définies dans la loi n°44-03 modifiant la loi n°9-88 relative aux obligations comptables des commerçants et dans le Code général de normalisation comptable mis au point par le Conseil national de comptabilité. Pour le moment, le respect des Normes internationales d'information financière (IFRS) n'est pas obligatoire, bien que leur introduction pour les entreprises cotées soit en discussion. Bien qu'elles comportent quelques divergences, les normes nationales d'information financière sont largement en accord avec les normes internationales. Les normes sur la publicité d'informations non financières sont généralement considérées comme à développer, comme c'est le cas dans d'autres pays de la région MENA. Le cadre juridique sur la diffusion d'informations non financières n'indique pas toutes les informations que les entreprises devraient divulguer. Par conséquent, les discussions de la direction et du conseil d'administration accompagnant les états financiers ne traitent souvent pas des questions importantes telles que la stratégie de l'entreprise, la rémunération et la qualification du conseil d'administration et des cadres, l'indépendance du conseil et les risques auxquels fait face l'entreprise.

Concernant les qualifications et l'indépendance des auditeurs, le cadre marocain de gouvernance d'entreprise prévoit que les entreprises publiques doivent avoir au moins deux auditeurs immatriculés au registre professionnel de l'Ordre des experts-comptables, et indépendants des propriétaires et de la direction<sup>11</sup>. La disposition exigeant l'indépendance de l'auditeur n'est pas toujours appliquée. Ceci est important, notamment car le cadre juridique ne prévoit pas dans quelles conditions les actionnaires peuvent déposer une plainte contre les auditeurs pour la non-exécution de leurs devoirs quant à l'exactitude des rapports fournis. Une autre observation importante concerne le fait que pour l'instant, au Maroc, aucune institution n'a la responsabilité de développer et d'expliquer les normes de vérification et de développer des normes éthiques pour les auditeurs. C'est une lacune qui devrait être comblée dans un futur proche afin d'améliorer la qualité de la vérification. À cet égard, les expériences de plusieurs pays de l'OCDE et de la région MENA pourraient être instructives.

### **3.4 Responsabilités du conseil d'administration**

---

<sup>10</sup> Source : Confédération générale des entreprises du Maroc, 2006.

<sup>11</sup> Ils ne peuvent pas appartenir à la même entreprise ou réseau, ni travailler pour l'entreprise en tant qu'employé ou consultant.

Selon les Principes de l'OCDE, le cadre de gouvernance d'entreprise devrait assurer un contrôle efficace de la direction par le conseil d'administration, et la responsabilité du conseil envers l'entreprise et ses actionnaires. Il est préconisé par les Principes de l'OCDE est que la direction devrait être soumise à une surveillance efficace du conseil d'administration afin d'empêcher les opérations pour compte propre et de veiller à ce que les intérêts des actionnaires soient pris en compte par la direction. Le conseil d'administration reste principalement responsable du contrôle de la performance des dirigeants et il doit veiller à atteindre un taux de rendement satisfaisant pour les actionnaires, tout en prévenant ou en gérant les conflits d'intérêt et en conciliant les intérêts antagonistes. Le conseil d'administration ne devrait pas être responsable uniquement face à l'entreprise et à ses actionnaires, mais il devrait en outre avoir le devoir de servir au mieux leurs intérêts. Cependant, ce faisant, les conseils d'administration sont censés prendre dûment en considération les intérêts différents des parties prenantes et servir loyalement leurs intérêts.

Depuis l'entrée en vigueur de la loi sur les sociétés anonymes, les entreprises marocaines ont le choix entre la structure moniste ou duale du conseil d'administration. Dans les conseils à structure moniste, les responsabilités de président du conseil et de directeur général (DG) sont unifiées dans la loi. Un certain nombre de grandes entreprises, y compris les entreprises publiques, ont adopté une structure de conseil duale afin d'éviter que la responsabilité juridique ne soit endossée uniquement par le président directeur général<sup>12</sup>. Les procédures de sélection dans les structures monistes et pour le conseil de surveillance sont identiques. Sur les procédures de sélection du conseil, le droit semble généralement en accord avec les Principes de l'OCDE.

Les devoirs principaux du conseil d'administration comprennent la définition des objectifs de l'entreprise, la surveillance de la direction, la préparation et l'approbation des états financiers, l'organisation des assemblées d'actionnaires, la préparation de rapports du conseil, la sélection du président du conseil, et le niveau de rémunération de la direction. Selon les circonstances, les membres du conseil sont responsables, individuellement et conjointement vis-à-vis de l'entreprise, de tout manquement à la loi ou aux statuts de l'entreprise, ainsi que de tout exercice insatisfaisant de leurs devoirs. La loi sur les sociétés anonymes a édicté des pénalités administratives et des sanctions pénales en cas de négligence. Le CDVM est responsable de l'examen des informations fournies par les conseils d'administration, qui accompagnent les états financiers des entreprises.

Garantir que les conseils d'administration sont capables d'avoir un jugement objectif et indépendant reste un défi constant dans les entreprises marocaines cotées en raison de la structure de propriété concentrée. Dans le cas de conseils à structure moniste, selon la loi, les deux tiers du conseil ne doivent pas avoir de fonction de direction. Le Code marocain de gouvernance d'entreprise renforce les dispositions juridiques existantes en soulignant l'importance de l'indépendance du conseil en tant qu'élément de la structure de gouvernance des entreprises. Le Code ne précise pas ce qui définit un administrateur sans fonction de direction et indépendant, et ne suggère pas la constitution de ce type d'administrateurs dans le conseil ou ses comités. Alors que les Principes de l'OCDE n'imposent pas un nombre d'administrateurs indépendants ou sans fonction de direction, ils recommandent que « *le conseil confie les tâches pouvant être source de conflits d'intérêts à un nombre suffisant d'administrateurs sans fonctions de direction et capables d'exercer un jugement indépendant.* »

Des enquêtes et des discussions avec des experts suggèrent qu'en pratique, l'indépendance du conseil, particulièrement vis-à-vis des propriétaires, est difficile à obtenir, comme c'est le cas dans de nombreux

---

<sup>12</sup> Source : CGEM, 2006.

pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord. Le défi exact à cet égard réside dans la difficulté de mesurer cette indépendance puisque souvent la composition et les objectifs du conseil ne sont pas communiqués aux actionnaires. Cela étant dit, les éléments de preuve suggèrent que les objectifs énoncés par les Principes de l'OCDE, tels que la surveillance des pratiques en matière de rémunération par un comité indépendant du conseil, ne sont pas toujours respectés, malgré le fait que le Code marocain de gouvernance recommande l'établissement d'un comité de rémunération. Bien que la création de comités de rémunération dans les entreprises représente un élément important, la garantie qu'ils soient capables d'exercer un jugement objectif et indépendant sur les affaires de l'entreprise est tout aussi importante.

### **3.5 Gouvernance d'entreprise des entreprises publiques**

Il est reconnu que les entreprises publiques font souvent face à des défis de gouvernance d'entreprise différents que de ceux des entités du secteur privé. Cela est dû au fait que les objectifs de l'État en tant que dirigeant d'entreprise peuvent être différents de ceux des entreprises privées, étant donné que l'État fait face à des défis socio-politiques que les entreprises du secteur privé ne doivent pas prendre en considération dans leur prise de décision. Cependant, d'une part, les entreprises publiques peuvent souffrir d'ingérences politiques indues. D'autre part, les entreprises publiques peuvent aussi être confrontées à des situations de passivité ou de distance de l'État actionnaire.

Dans ces circonstances, une dilution des responsabilités vis-à-vis du gouvernement, du public et des autres actionnaires pourrait avoir lieu, particulièrement si l'entreprise publique n'est pas détenue entièrement par l'État. Fondamentalement, les difficultés de la gouvernance d'entreprise proviennent du fait que la responsabilité de résultat des entreprises publiques implique une chaîne complexe de délégations du pouvoir, où les mandats réels ne sont pas clairement et facilement identifiables. Structurer cette chaîne complexe de responsabilités de manière à garantir des décisions efficaces et à améliorer les pratiques de gouvernance d'entreprise constitue un défi, aussi bien pour les pays de l'OCDE que ceux de la région MENA.

Plusieurs avancées en matière d'amélioration de gouvernance des entreprises publiques ont été réalisées par le ministère de l'Économie et des Finances, lesquelles sont susceptibles de favoriser la mise en œuvre d'un climat plus transparent pour les entreprises publiques. Le thème de la gouvernance des entreprises publiques est une composante essentielle du projet de jumelage institutionnel avec des administrations similaires des États membres de l'Union Européenne. Ce projet vise le renforcement institutionnel de la DEPP en matière de partenariats publics privés (PPP), de gouvernance des entreprises publiques et d'amélioration de l'information financière.

Hormis les restructurations et privatisations d'entreprises publiques, plusieurs réformes ont été mises en place dans le but d'accroître l'efficacité des entreprises publiques et de s'assurer qu'elles puissent montrer le chemin pour d'autres entreprises. Par exemple, la nouveauté en matière de contrats de programmes conclus entre l'État et les entreprises publiques consiste à intégrer des clauses visant l'amélioration de la gouvernance de l'entreprise concernée. Ainsi, ces contrats ont été enrichis d'une clause dédiée à la responsabilité sociétale et environnementale qui stipule que l'entité signant un contrat de programme avec l'État s'engage à renforcer ses actions dans les domaines suivants : les droits humains sur les lieux de travail, la valorisation des ressources humaines, la protection de l'environnement et le développement des relations avec ses clients, ses fournisseurs et ses sous-traitants.

À ce stade de la réforme du secteur des entreprises publiques au Maroc, il est impossible de dire que le rôle de l'État en tant qu'actionnaire des entreprises publiques est clairement séparé de toutes les fonctions de réglementation. Ceci dit, il semble que c'est un domaine où des progrès ont été enregistrés avec la suppression progressive des monopoles de l'État dans certains secteurs, et l'introduction d'organismes indépendants de réglementation comme dans le secteur des assurances, avec la direction des assurances et de la prévoyance sociale (DAPS), ou dans le secteur des télécommunications, avec l'Agence nationale de réglementation des télécommunications (ANRT). La création d'organismes indépendants de réglementation assure de manière efficace que la direction des entreprises publiques et de la privatisation du ministère de l'Économie et des Finances, qui exerce des fonctions d'actionnariat et de surveillance au nom de l'État, n'ait pas de responsabilités de réglementation vis-à-vis des mêmes entreprises publiques.

Sur le plan de l'égalité de concurrence entre les entreprises publiques et privées, il semble que les entreprises du secteur public ne bénéficient pas d'un traitement préférentiel dans l'application du droit, comme le droit de la concurrence ou des procédures collectives. Cependant, des exceptions existent. Par exemple, la pratique des ouvertures de crédit par les banques publiques à d'autres entreprises publiques a connu un déclin et aujourd'hui reste une exception à la règle. Néanmoins, dans les cas où une entreprise publique en particulier fait face à un risque d'insolvabilité, l'État peut solliciter l'assistance des banques publiques locales, et même des banques privées, afin de la secourir. Cette pratique est limitée, en partie par la position de la Banque centrale et sa capacité à protéger les banques des pressions politiques. Aussi rares que soient ces crédits ou autres transactions entre parties liées, elles sont contraires à la position adoptée par les Lignes directrices de l'OCDE sur la gouvernance d'entreprise des entreprises publiques, qui suggèrent que les entreprises publiques devraient se soumettre aux conditions de concurrence pour ce qui est de l'accès aux financements ou de leurs relations avec d'autres entreprises du secteur public. Le fait qu'il n'y ait pas de système permettant aux tiers de déposer des plaintes contre les entreprises publiques, dans les cas de violation de la loi, représente sans doute un problème plus important<sup>13</sup>.

La diffusion d'information de la part des entreprises du secteur public, comme pour celles du secteur privé, demeure un chantier en cours, comme c'est aussi le cas pour la plupart des pays de la région MENA. Comme il arrive souvent dans d'autres juridictions, la diffusion d'information des entreprises cotées est de loin supérieure à celle des entreprises non cotées, étant donné que les premières sont soumises à la réglementation boursière. Au Maroc, lorsque des entreprises publiques ne sont pas cotées, elles ne sont pas tenues de rendre publiques des informations financières ou non financières.<sup>14</sup> Au lieu de cela, un examen de leur performance et de leur diffusion d'information est mené par la Direction des entreprises publiques et de la privatisation, dont dépendent directement les entreprises publiques. Ce département du ministère des Finances est responsable de la surveillance de la santé financière et de l'établissement de rapports des entreprises publiques, mais aussi du transfert d'entreprises publiques aux mains du secteur privé et de la restructuration des entreprises du secteur public. S'assurer que les entreprises publiques non cotées fournissent également des informations satisfaisantes, transparentes et

---

<sup>13</sup> La loi n'interdit pas aux tiers de déposer des plaintes contre les entreprises publiques. Néanmoins, l'évidence montre que ce genre de plaintes sont rares, voir inexistantes.

<sup>14</sup> Les entreprises publiques sous forme de société anonyme publient leurs comptes conformément à loi sur les sociétés anonymes. De plus, le rapport annuel sur la performance des entreprises publiques, élaboré par le ministère de l'Économie et des Finances, présente les réalisations, performances et les restructurations dans le secteur.

en temps opportun n'est pas sans importance, étant donné qu'elles peuvent être de taille considérable et revêtir une importance stratégique et économique.

Il est reconnu que le prochain code pour les entreprises publiques sera destiné à tous les établissements publics à caractère industriel et commercial, ainsi qu'aux sociétés d'État, et il est souhaité que celui-ci traite des défis subsistants en matière de gouvernance d'entreprise dans le secteur des entreprises publiques. Il est attendu que l'introduction d'un code sur la gouvernance des entreprises publiques améliore les connaissances des conseils d'administration et de la direction des entreprises publiques au sujet des meilleures pratiques de gouvernance d'entreprise. L'adoption du code par les entreprises publiques dépendra de la nature de la campagne de sensibilisation que les autorités envisagent, mais également du fait que le code soit soumis à une adhésion strictement volontaire ou revête une valeur juridique obligatoire. L'expérience d'autres pays de la région MENA tels que l'Égypte, qui ont introduit des codes de gouvernance pour les entreprises publiques, pourrait être instructive à cet égard. Plus généralement, à cette étape importante, l'échange de meilleures pratiques sur la gouvernance des entreprises publiques pourrait représenter un intérêt pour les responsables politiques marocains. Sur ce plan, le Réseau Mondial de l'OCDE sur la gouvernance d'entreprise des entreprises publiques pourrait servir de plate-forme pour ce type d'échange.

#### 4. CONCLUSION

Aujourd'hui, le Maroc dispose d'un cadre juridique et institutionnel conforme aux bonnes pratiques en matière de gouvernance d'entreprise. De plus, ce cadre devrait être prochainement complété par un code sur la gouvernance des entreprises publiques et diverses mesures ou recommandations annexes, notamment pour des organismes ayant des caractéristiques de gouvernance spécifiques. Cependant, un différentiel existe entre les principes édictés par les textes et la pratique des entreprises. Les principaux défis actuels sont donc l'application du cadre réglementaire par les entreprises et la capacité des institutions et tribunaux à assurer une exécution effective des lois et règles. Ceci exige une meilleure compréhension par les entreprises de leurs obligations, et donc un travail de sensibilisation, promotion et formation, mais aussi un appui aux organismes de soutien et de contrôle.

Pour pallier ce déficit, plusieurs mesures pourraient être prises, notamment :

- la finalisation, l'adoption et l'application du code de gouvernance des entreprises publiques ;
- la vulgarisation des textes sur la gouvernance et la sensibilisation des utilisateurs ;
- la mise en place d'un système incitatif pour l'application du Code des bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise ;
- le renforcement de la protection des actionnaires minoritaires ;
- l'amélioration de la disponibilité et de la diffusion de l'information sur les entreprises (notamment sur la structure de l'actionnariat, les informations non financières et les entreprises publiques non cotées) ;
- l'amélioration du fonctionnement des tribunaux de commerce et de l'exécution des jugements ;
- des actions en faveur de la qualité de la comptabilité (indépendance et éthique des experts comptables, développement et interprétation des normes de comptabilité) ;
- l'élaboration de règles pour les administrateurs (notamment en matière d'indépendance et de rémunération) et le renforcement des programmes de formation en collaboration avec l'Institut marocain des administrateurs.



## RÉFÉRENCES

Bourse de Casablanca (2007), *Rapport Annuel*.

OCDE (2005), *Lignes directrices sur la gouvernance d'entreprise des entreprises publiques*, Paris.

OCDE (2004), *Principes de Gouvernance d'Entreprise de l'OCDE*, Paris.

Commission nationale de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise (2008), *Code marocain de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprises*.

Commission nationale de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise (2008), Annexe au *Code marocain de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprises* (code des PME).

Confédération générale des entreprises du Maroc (2006), *La Gouvernance d'entreprises au Maroc – Rapport final*.

Banque mondiale (2003), *Rapport sur la conformité aux normes et codes, Évaluation de la gouvernance d'entreprise du Royaume du Maroc*.

Ministère de l'Économie et des Finances (2008), *Rapport sur le secteur des établissements et entreprises publics*.

Ministère de l'Économie et des Finances (2007), *Privatisation : Bilan et Perspectives*.

**ANNEXE**

**GRILLES D'ÉVALUATION**

**DIMENSION II-2: GOUVERNANCE D'ENTREPRISE**

## SOUS-DIMENSION 1 : CADRE JURIDIQUE ET RÉGLEMENTAIRE EFFICACE POUR LES ENTREPRISES

### Indicateur 1: Cadre de gouvernance d'entreprise efficace

CADRE JURIDIQUE ET RÉGLEMENTAIRE EFFICACE POUR LES ENTREPRISES					
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Niveau 4	Niveau 5
Cadre de gouvernance d'entreprise efficace	<p>Pas de cadre juridique ou réglementaire exposant les obligations/recommandations pour les entreprises privées</p>	<p>Des éléments du cadre de la gouvernance d'entreprise sont en place mais sont stipulés d'une façon telle que ce n'est pas clair ou cohérent par rapport à d'autres éléments du cadre réglementaire ou de la règle de droit. La portée des dispositions sur la gouvernance d'entreprise est limitée et ne traite pas des éléments clés du processus de la gouvernance d'entreprise (protection des actionnaires, diffusion d'informations, fonctionnement du conseil d'administration, etc.). Le cadre institutionnel pour la réglementation et le respect des obligations n'est ni établi ni en cours d'établissement.</p>	<p>Les éléments clés du cadre de la gouvernance d'entreprise font partie de la législation ou de la réglementation des entreprises, mais ils sont imprécis ou inappropriés en termes de portée. Des éléments du cadre institutionnel pour assurer le respect des dispositions de la gouvernance d'entreprise sont en place. L'application des dispositions de la gouvernance d'entreprise est inconstante et/ou il est prouvé que le droit et la réglementation n'ont jamais été testés dans les tribunaux. Manque de prévisibilité du cadre juridique pour les participants du secteur privé.</p>	<p>Les dispositions de la gouvernance d'entreprise relatives aux entreprises sont traitées de façon appropriée dans la législation correspondante (c'est-à-dire le droit des sociétés ou des titres) et pourraient être davantage définies dans le cadre d'un code de gouvernance dépourvu d'effet obligatoire. La structure institutionnelle permettant le respect des obligations a été établie. Le taux de respect de la législation correspondante ou des recommandations est moyen ou élevé.</p>	<p>Les obligations juridiques et réglementaires ayant une incidence sur la gouvernance d'entreprise traitent tous les aspects clés des Principes de l'OCDE pour la gouvernance d'entreprise. La mise en application par les autorités concernées et le développement d'un organisme de jurisprudence sur des dispositions clés de la gouvernance d'entreprise sont prouvés. Le cadre institutionnel assurant un cadre approprié pour traiter des préoccupations liées à la gouvernance d'entreprise est développé (par exemple, une autorité de réglementation des titres, un Institut de formation des cadres, des tribunaux spécialisés, etc.)</p>

## Indicateur 2: Coordination des autorités de contrôle

CADRE JURIDIQUE ET RÉGLEMENTAIRE EFFICACE POUR LES ENTREPRISES					
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Niveau 4	Niveau 5
<b>Coordination des autorités de contrôle</b>	<p>Les objectifs et le champ d'action des autorités de contrôle et d'exécution et ou les organismes privés ne sont pas clairement établis et se chevauchent, empêchant l'établissement de normes efficaces et leur exécution. Les ressources nécessaires pour remplir la fonction de réglementation sont largement insuffisantes. Des incohérences des obligations de gouvernance d'entreprise sont prouvées.</p>	<p>Il existe une répartition des responsabilités et de l'autorité entre les agences de contrôle et de normalisation mais il n'existe pas de système efficace de coopération entre ces agences (formel ou informel). Les ressources nécessaires pour remplir la fonction de réglementation sont largement insuffisantes.</p>	<p>Des moyens informels de coopération entre les différentes autorités concernant quelques aspects (mais pas tous) du cadre réglementaire existent. Une coopération en cours (mais pas systématique) entre les différentes autorités est prouvée ; les moyens de coordination n'optimisent pas les coûts. La surveillance des entreprises n'est pas définie et/ou se produit de façon ad hoc.</p>	<p>Constatation de moyens de coopération certifiés de façon officielle entre les différentes autorités dans tous les domaines clés couverts par le cadre juridique et réglementaire. La coordination entre les différentes autorités de réglementation contribue à une meilleure exécution. La surveillance des entreprises se produit dans le cadre de périodes régulières et appropriées (pour le type de réglementation/ législation). Le professionnalisme et la formation du personnel sont satisfaisants pour un acquittement efficace de leurs responsabilités.</p>	<p>Concerne les meilleures pratiques correspondant au niveau 4 + les éléments suivants : La coordination entre les différentes autorités de normalisation et d'exécution est efficace et certifiée de façon officielle dans un mémorandum d'accord ou autre. Des dispositions de partage de l'information sont en place. Le fonctionnement d'un organisme privé qui participe au processus de gouvernance d'entreprise est transparent et fait preuve de coopération avec les organismes publics. Des consultations entre des autorités du secteur public et des acteurs non étatiques sur les initiatives en matière de gouvernance d'entreprise sont prouvées.</p>

## SOUS-DIMENSION 2 : LES DROITS ET LE TRAITEMENT ÉQUITABLE DES ACTIONNAIRES

### Indicateur 1: Les droits élémentaires des actionnaires

LES DROITS ET LE TRAITEMENT ÉQUITABLE DES ACTIONNAIRES					
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Niveau 4	Niveau 5
<b>Les droits élémentaires des actionnaires</b>	La plupart des droits élémentaires des actionnaires ne sont pas pris en considération dans le cadre de la gouvernance d'entreprise	Des droits précis des actionnaires sont pris en considération dans le cadre de la gouvernance d'entreprise, mais les dispositifs de protection ne sont pas clairs ou ne fonctionnent pas de façon satisfaisante	Tous les droits élémentaires des actionnaires sont protégés, mais les dispositifs de protection ne sont pas clairs ou ne fonctionnent pas de façon appropriée	Tous les droits élémentaires des actionnaires sont pris en considération dans le cadre de la gouvernance d'entreprise et il est prouvé que des actions visant à faire appliquer la loi peuvent être entreprises pour tous les domaines dans le cas où les actionnaires verraient leurs droits transgressés	Tous les droits élémentaires des actionnaires sont traités dans le cadre de la gouvernance d'entreprise. Les droits élémentaires des actionnaires sont protégés et il est prouvé que les actions visant à faire appliquer la loi peuvent être entreprises de façon économique dans le cas où les actionnaires pourraient voir leurs droits transgressés. Les autorités compétentes soutiennent l'exercice des droits des actionnaires

## Indicateur 2: Proportionnalité et contrôle

LES DROITS ET LE TRAITEMENT ÉQUITABLE DES ACTIONNAIRES					
Proportionnalité et contrôle	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Niveau 4	Niveau 5
		Il existe une gamme d'instruments autorisés permettant aux actionnaires d'obtenir un certain degré de contrôle et ils sont largement utilisés. Le contrôle final des sociétés est opaque pour les investisseurs locaux et/ou étrangers. Pas d'obligation de diffusion d'informations concernant les dispositifs pour améliorer le contrôle pour les autres actionnaires et/ou régulateur(s)	Il existe une gamme d'instruments autorisés permettant aux actionnaires d'obtenir un certain degré de contrôle et ils sont largement utilisés. Le contrôle final des sociétés est opaque pour les investisseurs locaux et/ou étrangers. La diffusion d'information obligatoire n'est pas suffisante en termes de fréquence/portée et/ou elle s'applique à certains dispositifs.	L'utilisation de certains dispositifs d'amélioration du contrôle est autorisée et la diffusion d'informations telles que les structures de capital est demandée, mais la portée/fréquence de ces diffusions est insuffisante. Pas de structures de capital permettant un contrôle confidentiel comme le produit de droits supplémentaires caractéristiques à des actions spécifiques à une catégorie dans laquelle les autres actions ne possèdent pas ce droit.	L'utilisation de quelques dispositifs d'amélioration du contrôle est autorisée. Les actionnaires peuvent obtenir, de façon régulière, des informations sur la structure de capital de l'entreprise (c'est-à-dire des informations sur les droits spécifiques des catégories d'action, etc.). Les obligations de diffusion d'information concernent le régulateur, la société, et les autres actionnaires. Pas de structures de capital permettant un contrôle confidentiel comme le produit de droits supplémentaires caractéristiques à des actions spécifiques à une catégorie dans laquelle les autres actions ne possèdent pas ce droit.

**Indicateur 3: Acquisition de participation de contrôle dans une société**

LES DROITS ET LE TRAITEMENT ÉQUITABLE DES ACTIONNAIRES					
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Niveau 4	Niveau 5
Acquisition de participation de contrôle dans une société	Le processus d'acquisition de participation de contrôle dans une société n'est pas réglementé.	Il existe une législation ou une réglementation de certaines procédures d'acquisition de contrôle de société, mais elles ne couvrent pas suffisamment toutes les méthodes d'acquisition de contrôle. Les réglementations peuvent manquer de clarté ou ne pas être suffisamment rigoureuses concernant la diffusion d'informations sur l'actionnariat effectif.	Un droit particulier régissant les offres publiques d'achat et les autres moyens d'acquisition du contrôle de société est établi. L'autorité de réglementation des titres ou un autre organisme de réglementation est chargé de la mise en application de ces règles. Les actionnaires de la même catégorie sont traités sur un pied d'égalité lors de changements intervenant dans le contrôle de la société.	Un droit particulier régissant les offres publiques d'achat et les autres moyens d'acquisition du contrôle de société est établi. Les règles obligatoires de soumission sont en place, ainsi que l'obligation que les actionnaires minoritaires bénéficient du même prix. Il existe un seuil à partir duquel les actionnaires minoritaires peuvent demander le rachat de parts. Les actionnaires de la même catégorie sont traités sur un pied d'égalité lors de changements intervenant dans le contrôle d'une société.	Les règles et les procédures relatives à l'acquisition sur les marchés financiers d'une participation de contrôle d'une société et ainsi qu'aux opérations à caractère exceptionnel comme les fusions, sont réglementées. Les autorités boursières sont activement engagées dans la surveillance pour qu'elles soient respectées et les affaires réglées attestent le fait que les actionnaires peuvent engager un recours pour contester les procédures. Les actionnaires peuvent faire appel au régulateur pour engager un recours lors de changements intervenant dans le contrôle. Les actionnaires de la même catégorie sont traités sur un pied d'égalité lors de changements intervenant dans le contrôle d'une société.

**Indicateur 4: Traitement équitable des actionnaires**

<b>LES DROITS ET LE TRAITEMENT ÉQUITABLE DES ACTIONNAIRES</b>					
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Niveau 4	Niveau 5
<b>Traitement équitable des actionnaires</b>	<p>Pas de législation ou de réglementation obligeant ou encourageant un traitement équitable des actionnaires détenant des actions de même catégorie. Autrement, il peut y avoir une législation ou une réglementation qui permet effectivement aux actionnaires détenant des actions de même catégorie d'être traités sur un pied d'égalité.</p>	<p>Il existe une législation ou une réglementation obligeant ou encourageant à un traitement équitable des actionnaires détenant des actions d'une même catégorie sur certains aspects, mais pas tous. Les pratiques qui pourraient aboutir à des situations dans lesquelles tous les actionnaires détenant des actions de même catégorie ne sont pas traités sur un pied d'égalité ne sont pas transparentes.</p>	<p>Il existe une législation ou une réglementation obligeant ou encourageant un traitement équitable des actionnaires détenant des actions d'une même catégorie. L'autorité boursière est responsable d'enquêter sur les cas où ces abus se révèlent. Néanmoins, l'application est inefficace (en termes de temps investi par les actionnaires concernés ou ressources financières).</p>	<p>Il existe une législation ou une réglementation obligeant ou encourageant un traitement équitable des actionnaires détenant des actions d'une même catégorie et la législation s'applique également aux investisseurs privés. De plus, le cadre de la gouvernance d'entreprise requiert que les propositions pour changer les droits de vote soient transmises pour approbation à l'AGM. L'autorité boursière est responsable d'enquêter sur les cas où ces abus se révèlent. L'existence d'affaires en la matière est prouvée, montrant la possibilité pour les actionnaires d'adresser leurs griefs devant les tribunaux.</p>	<p>Il existe une législation ou une réglementation obligeant ou encourageant un traitement équitable des actionnaires détenant des actions d'une même catégorie et cette législation s'applique également aux investisseurs privés. La cadre de la gouvernance d'entreprise requiert une diffusion d'informations suffisantes de la part des entreprises au sujet des caractéristiques des catégories et des séries d'actions des entreprises en temps opportun. Les investisseurs disposent d'un accès facile à des informations à jour sur les droits de vote correspondant aux actions avant qu'ils ne les achètent. Lorsque les droits rattachés à une catégorie d'action changent, des règles de procédure appropriées en résultent. L'existence d'affaires en la matière est prouvée, montrant la possibilité pour les actionnaires d'adresser leurs griefs devant les tribunaux.</p>



**Indicateur 5: Protection juridique des actionnaires minoritaires**

LES DROITS ET LE TRAITEMENT ÉQUITABLE DES ACTIONNAIRES					
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Niveau 4	Niveau 5
<b>Protection juridique des actionnaires minoritaires</b>	<p>Les protections juridiques (<i>a priori</i> ou <i>a posteriori</i>) offertes aux actionnaires minoritaires sont infimes. Il existe peu de dispositions dans le cadre actuel de la gouvernance d'entreprise auxquelles les actionnaires minoritaires peuvent recourir afin d'engager des poursuites contre l'actionnaire majoritaire. Le risque de donner lieu à des abus est élevé en raison de la prévalence des mécanismes liés à l'amélioration du contrôle des sociétés.</p>	<p>Les protections juridiques (<i>a priori</i> ou <i>a posteriori</i>) offertes aux actionnaires minoritaires sont infimes. Il existe peu de dispositions dans le cadre actuel de la gouvernance d'entreprise auxquelles les actionnaires minoritaires peuvent recourir afin d'engager des poursuites contre l'actionnaire majoritaire. Le risque de donner lieu à des abus est modéré car les mécanismes liés à l'amélioration du contrôle sociétés ne sont pas beaucoup utilisés. Le coût d'une action en justice peut être prohibitif.</p>	<p>La législation assure un niveau de protection des investisseurs satisfaisant, mais elle n'est pas largement appliquée. Des obstacles peuvent se présenter pour une action en justice par les actionnaires minoritaires sous la forme de recours aux plafonds d'actions. Ou bien, le type de protections des actionnaires minoritaires peut être inadapté à la structure de contrôle du marché local. Le coût d'une action en justice peut être prohibitif.</p>	<p>La législation assure une protection satisfaisante des actionnaires minoritaires par un équilibre entre les mesures <i>a priori</i> et <i>a posteriori</i>. L'existence d'actions en justice couronnées de succès entreprises par des actionnaires minoritaires est prouvée. Les autorités boursières au d'autres instances compétentes sont activement impliquées dans la surveillance du risque d'abus commis à l'encontre des actionnaires minoritaires.</p>	<p>D'importants mécanismes pour la protection des actionnaires minoritaires sont en place par un équilibre entre les mesures <i>a priori</i> et celles <i>a posteriori</i>. L'existence d'actions en justice couronnées de succès entreprises par des actionnaires minoritaires est prouvée. Les mesures de réparation en faveur des actionnaires minoritaires sont satisfaisantes. Les autorités boursières au ou d'autres instances compétentes sont activement impliquées dans la surveillance du risque d'abus des actionnaires minoritaires. De plus, les devoirs des administrateurs et des dirigeants (c'est-à-dire la loyauté) les encouragent à prendre en considération les intérêts des actionnaires minoritaires.</p>

### SOUS-DIMENSION 3 : DIFFUSION DE L'INFORMATION ET TRANSPARENCE

#### Indicateur 1: Obligations de diffusion d'informations

DIFFUSION DE L'INFORMATION ET TRANSPARENCE					
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Niveau 4	Niveau 5
Obligations de diffusion d'informations	Pas de dispositions ou dispositions limitées dans le cadre de la gouvernance d'entreprise sur le régime de diffusion de l'information des entreprises.	La législation ou la réglementation relative aux entreprises exigent la réalisation d'un rapport annuel Pas d'obligation d'effectuer un audit indépendant de ces informations. Le régime de diffusion de l'information ne permet pas aux actionnaires de prendre des décisions éclairées concernant leurs investissements.	La législation ou la réglementation relative aux entreprises exige des éléments clés d'information en matière financière et non financière permettant aux actionnaires de prendre des décisions concernant leurs investissements. Certains éléments d'informations importants étant donné qu'ils relèvent de la gouvernance d'entreprise ne sont pas réglementés. Un respect incomplet des dispositions existantes est constaté.	La législation ou la réglementation relative aux entreprises exige des éléments clés d'information en matière financière et non financière permettant aux actionnaires de prendre des décisions concernant leurs investissements. Le cadre juridique et réglementaire, qui relève de la diffusion d'informations, prend en considération tous les éléments clés de diffusion d'informations financières et non financières décrites plus haut. Elle est respectée par la majorité des entreprises de cette juridiction, et en particulier une diffusion d'informations des entreprises cotées généralisée et appropriée est constatée.	Le cadre de la gouvernance d'entreprise demande aux sociétés de fournir des informations financières et non financières suffisantes et en temps opportun, comprenant un débat destiné à faire progresser la situation, relatif aux investisseurs et aux investisseurs potentiels dans une entreprise. Il existe des mécanismes efficaces d'application de ces normes et des mécanismes correctifs efficaces pour ceux touchés par une diffusion de l'information insatisfaisante. Le respect des normes obligatoires de diffusion d'informations est généralisé, aussi bien de la part des entreprises cotées que celles non cotées.

## Indicateur 2: Normes comptables

DIFFUSION DE L'INFORMATION ET TRANSPARENCE					
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Niveau 4	Niveau 5
Normes comptables	La norme pour la préparation de la diffusion d'informations financières et non financières est une norme locale, qui ne concorde pas avec les normes acceptées sur le plan international	La norme pour la préparation de la diffusion d'informations financières et non financières est une norme locale, qui concorde de façon générale avec les normes acceptées sur le plan international. Le cadre institutionnel pour la surveillance du développement des normes et le respect du contrôle est inconsistant.	Les normes comptables internationales ou les normes locales de haute qualité sont en place et les sociétés sont légalement obligées de diffuser des informations en conséquence. Les taux de respect des obligations sont bas et l'action réglementaire pour l'application du respect des obligations est inconsistante. L'un des principaux problèmes est l'absence de réglementation en matière de comptabilité et/ou vérification des comptes et/ou l'absence d'institutions efficaces et d'incitations puissantes de la part du secteur privé, à appliquer ces normes.	Les normes comptables internationales ou les normes locales de haute qualité sont en place et les sociétés sont légalement obligées de diffuser des informations en conséquence. Un organisme gouvernemental ou un organisme d'auto-réglementation a pour mission et dispose de ressources pour appliquer l'adoption de normes d'information financière. Le respect de la part des entreprises des normes reconnues, au niveau international ou national, est moyen ou élevé.	Les normes comptables internationales ou les normes locales de haute qualité sont en place et les sociétés sont légalement obligées de diffuser des informations en conséquence. Le cadre de la gouvernance d'entreprise prévoit le développement de normes de diffusion de comptes-rendus non financiers. Les normes sont établies par une organisation qui agit dans l'intérêt public dont le travail est sujet à une surveillance. L'organisme de normalisation a le pouvoir et la composition pour remplir son devoir. Les normes comptables et de diffusion d'information sont considérées comme étant de grande qualité par les participants du marché et sont largement suivies. Des sanctions en cas de non-respect sont en place.

### Indicateur 3: Qualité et indépendance de l'audit

DIFFUSION DE L'INFORMATION ET TRANSPARENCE					
Qualité et indépendance de l'audit	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Niveau 4	Niveau 5
	La question de l'indépendance et de la qualification des commissaires aux comptes n'est pas réglementée. Il n'y a pas d'examen ou un examen minimum des commissaires aux comptes du point de vue du travail effectué, des compétences ou de l'indépendance par les régulateurs.	Les commissaires aux comptes doivent être inscrits sur un registre professionnel, mais la qualité des procédures est insuffisante pour assurer la rigueur nécessaire à l'exercice de la profession. Des lacunes ou des conflits d'intérêts clés du cadre institutionnel pour une surveillance des commissaires aux comptes peuvent être constatés, ils ont une influence considérable sur l'indépendance et/ou la qualification des commissaires aux comptes.	Les commissaires aux comptes doivent être inscrits sur un registre professionnel et être indépendants. Un organisme responsable de la surveillance de la profession comptable. Il est limité dans l'exercice de ses fonctions en termes d'aptitudes et d'autorité. Il existe une disposition juridique ou réglementaire stipulant que les commissaires aux comptes indépendants sont choisis par le conseil d'administration, et qu'ils ont le devoir de diligence, mais cette disposition n'est pas largement suivie.	Les commissaires aux comptes doivent être inscrits sur un registre professionnel et être indépendants. Il existe une législation et une réglementation stipulant les fonctions des commissaires aux comptes et définissant le cadre pour l'exercice général de la profession. Un organisme a été établi pour contrôler la profession comptable et dispose de l'autorité nécessaire et du pouvoir pour exercer ses fonctions. Le cadre institutionnel pour une surveillance des commissaires aux comptes est satisfaisant. Les principes de l'OICV sur la surveillance des commissaires aux comptes sont suivis. Il existe une disposition légale ou réglementaire stipulant que les commissaires aux comptes indépendants sont désignés par le conseil d'administration, et une disposition sur leur devoir de diligence.	Les commissaires aux comptes doivent être inscrits sur un registre professionnel et être indépendants. Il existe une législation et une réglementation stipulant les fonctions des commissaires aux comptes et définissant le cadre pour l'exercice général de la profession. Un organisme a été créé pour appliquer les normes comptables et il est indépendant de la profession des commissaires aux comptes. Un organisme responsable du développement et de l'interprétation des normes d'audit et l'éthique des commissaires aux comptes a été créé. Le cadre juridique précise les conditions dans lesquelles les actionnaires peuvent entamer une action en justice contre les commissaires aux comptes ou le conseil d'administration en raison d'un état financier qui ne décrit pas les conditions financières de l'entreprise. Les principes de l'OICV sur la surveillance des commissaires aux comptes sont suivis. La cadre de la gouvernance d'entreprise assure que les commissaires aux comptes indépendants sont responsables vis-à-vis des actionnaires de l'entreprise en ce qui concerne l'exercice de leurs fonctions et qu'ils ont une obligation de diligence.

## SOUS-DIMENSION 4 : RESPONSABILITÉS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

### Indicateur 1: Fonctions du conseil d'administration

RESPONSABILITÉS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION					
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Niveau 4	Niveau 5
Fonctions du conseil d'administration	Le cadre de la gouvernance d'entreprise ne se prononce pas sur les fonctions du conseil d'administration	Le cadre de la gouvernance d'entreprise recommande ou charge le conseil d'administration de certaines fonctions, mais pas toutes, mentionnées ci-dessus, qui doivent être remplies. Même s'agissant de fonctions définies, leur respect est inexistant.	Le cadre de la gouvernance d'entreprise recommande ou charge le conseil d'administration d'adhérer aux fonctions mentionnées ci-dessus, mais leur respect est flou.	Le cadre de la gouvernance d'entreprise charge le conseil d'administration d'adhérer à toutes les fonctions mentionnées ci-dessus, et des mécanismes de résolution sont stipulés pour le non respect de ces fonctions. L'application par le régulateur et/ou des actions en justice entamées par les actionnaires sont parfois constatées.	Le cadre de la gouvernance d'entreprise définit clairement les fonctions principales du conseil d'administration à intégrer dans les exigences particulières exposées ci-dessus. Il y a des indications, en termes de diffusion d'information aux investisseurs concernant par exemple les processus du conseil d'administration, qui signalent que ces principes sont suivis en pratique. La loi prévoit des mesures contre les conseils d'administration qui omettent de remplir leurs fonctions, telles que la révocation. Il est recommandé ou demandé aux conseils d'administration d'évaluer leur performance périodiquement.

**Indicateur 2: Qualification et objectivité du conseil d'administration**

<b>RESPONSABILITÉS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION</b>					
	<b>Niveau 1</b>	<b>Niveau 2</b>	<b>Niveau 3</b>	<b>Niveau 4</b>	<b>Niveau 5</b>
<b>Qualification et objectivité du conseil d'administration</b>	<p>Le cadre de la gouvernance d'entreprise ne se prononce pas sur l'indépendance du conseil d'administration et l'assurance de l'objectivité vis-à-vis de la direction.</p> <p>Aucun critère concernant les qualifications des directeurs n'a été défini par la loi, la réglementation ou des normes volontaires.</p>	<p>Le cadre de la gouvernance d'entreprise recommande que certains administrateurs soient indépendants de la direction, mais les exigences sont insuffisantes pour assurer l'objectivité.</p> <p>Aucun critère concernant les qualifications requises n'a été défini par la loi, la réglementation ou des normes volontaires.</p>	<p>Le cadre de la gouvernance d'entreprise recommande un nombre suffisant d'administrateurs indépendants de la direction. La définition de l'indépendance est suffisamment large. Cette recommandation n'est pas largement suivie en pratique. Certains critères concernant la qualification des directeurs ont été définis soit par la loi soit par la réglementation.</p>	<p>Le cadre de la gouvernance d'entreprise préconise qu'un certain nombre d'administrateurs soient indépendants de la direction. La définition de l'indépendance est considérée par les participants du marché comme étant suffisamment exhaustive. Une certaine conformité et une exécution dans les cas de non-conformité sont prouvées. De plus, il existe des critères appropriés concernant les qualifications que les membres du conseil doivent posséder et ils sont largement respectés.</p>	<p>Le cadre de la gouvernance d'entreprise préconise qu'une certaine proportion des administrateurs soient indépendants de la direction et fixe des critères d'indépendance pour prévenir les problèmes d'agent principal dus à la structure de l'actionariat et du contrôle dans la juridiction concernée. Le cadre qu'il incombe aux entreprises d'indiquer quels sont les administrateurs qu'elles jugent indépendants. La loi ou la réglementation envisage également que des administrateurs indépendants et qualifiés se voient confier la surveillance d'opérations particulières pouvant être source de conflits d'intérêts (par exemple, les transactions avec des parties liées). Lorsque des comités spéciaux sont créés au sein du conseil d'administration, leur mandat, leur composition et leurs procédures sont clairement définis et rendus publics par le conseil d'administration. Il existe un grand respect de ces obligations et des mesures d'application dans le cas de non-conformité. De plus, il existe des critères appropriés concernant les qualifications que les membres du conseil d'administration doivent posséder, et ils sont largement respectés.</p>

**Indicateur 3: Droits et protection juridique des parties prenantes**

<b>RESPONSABILITÉS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION</b>					
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Niveau 4	Niveau 5
<b>Droits et protection juridique des parties prenantes</b>	Le cadre juridique ne définit aucun droit pour les parties prenantes, à l'exception possible des créanciers.	Le cadre juridique définit les objectifs des entreprises pour inclure certaines catégories de parties prenantes, mais cela reste flou et la jurisprudence est inexistante ou très insuffisante. La législation n'est pas appliquée ou en raison de problèmes procéduraux (par exemple, des difficultés de communications avec les autres parties prenantes) elle n'est pas applicable et la réparation est virtuellement impossible à obtenir.	La cadre juridique définit les objectifs des entreprises et la responsabilité du conseil d'inclure la plupart des catégories de parties prenantes. Des moyens clairs d'application des droits des parties prenantes sont exposés dans la loi, mais l'examen des affaires juridiques démontre que seulement certaines catégories de parties prenantes ont pu obtenir réparation.	La cadre juridique définit les objectifs des entreprises et la responsabilité du conseil d'inclure la plupart des catégories de parties prenantes. Des moyens clairs d'application des droits des parties prenantes sont exposés dans la loi. Il existe un environnement favorable au respect des accords mutuels.	<i>Voir les meilleures pratiques correspondant au niveau 4 + les éléments suivants :</i> Les conseils d'administration sont tenus pour responsables même dans des domaines où les intérêts des parties prenantes ne sont pas légiférés. Les entreprises majeures prennent des engagements supplémentaires envers les parties prenantes par soucis de la réputation de l'entreprise et également dans le cadre d'une stratégie visant à promouvoir un environnement productif.

## SOUS-DIMENSION 5 : GOUVERNANCE D'ENTREPRISE DES ENTREPRISES PUBLIQUES

Indicateur 1: Séparation entre la fonction d'actionnariat et de réglementation des entreprises publiques.

GOUVERNANCE D'ENTREPRISE DES ENTREPRISES PUBLIQUES					
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Niveau 4	Niveau 5
Séparation entre la fonction d'actionnariat et de réglementation des entreprises publiques.	Les entreprises publiques sont utilisées comme vecteurs de politique industrielle, régionale ou sectorielle. Il existe un manque de transparence relative aux objectifs de l'Etat en tant que détenteur des entreprises publiques. La responsabilité de l'état induite par sa fonction d'actionnaire n'est pas isolée de son rôle de régulateur.	La responsabilité de l'état induite par sa fonction d'actionnaire n'est pas séparée de son rôle de régulateur La séparation entre la fonction d'actionnaire des entreprises publiques et toute autre entité de l'administration publique (qui pourraient être le client ou le fournisseur d'une entreprise publique, ou être en position d'influencer ses objectifs et/ou ses résultats) n'est pas claire. Il n'existe pas de politique ou d'objectifs clairs concernant l'actionnariat.	Quelques mesures ont été prises pour assurer la séparation des responsabilités de l'Etat induites par sa fonction d'actionnaire de sa fonction de réglementation du marché et d'autres services publics. Les objectifs des entreprises publiques ne sont pas strictement dictés par des priorités non commerciales de l'Etat, mais la structure institutionnelle concernant les rapports hiérarchiques ne traite pas tous les conflits d'intérêts potentiels.	Il existe une séparation institutionnelle et substantive entre la fonction d'actionnaire de l'Etat et sa fonction de réglementation. Des mécanismes de sauvegarde sont en place afin d'éviter des conflits d'intérêts actuels et potentiels de l'Etat en tant qu'actionnaire et chargé de la réglementation. Un comportement de concurrence entre les entreprises publiques et les entreprises privées opérant dans les mêmes secteurs est constaté. Les règles applicables en matière de marchés publics s'appliquent aux entreprises publiques ainsi qu'aux autres entreprises.	<i>Voir les meilleures pratiques correspondant au niveau 4 + les éléments suivants :</i> Une séparation totale des responsabilités de l'Etat en tant qu'actionnaire et autorité de réglementation du marché crée une égalité de concurrence pour les entreprises publiques. Les conflits d'intérêts réels ou supposés entre la fonction d'actionnaire de l'Etat et la fonction d'autorité de réglementation sont traités dans le cadre institutionnel et de réglementation. La réglementation indiquant la séparation de l'Etat en tant que détenteur et autorité de réglementation est appliquée systématiquement et des mesures ont été prévues pour que le secteur privé puisse entreprendre une action en justice si pour atteindre leurs objectifs les entreprises publiques bénéficient d'avantages injustifiés.



**Indicateur 2: Egalité de concurrence pour les entreprises publiques**

<b>GOVERNANCE D'ENTREPRISE DES ENTREPRISES PUBLIQUES</b>					
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Niveau 4	Niveau 5
<b>Egalité de concurrence pour les entreprises publiques</b>	<p>Le secteur des entreprises publiques est généralement dispensé de l'application d'un certain nombre de lois et de réglementations comme le droit de la concurrence et de la faillite. Les entreprises publiques peuvent bénéficier d'un accès préférentiel aux financements par des banques commerciales ou contrôlées par l'Etat. Légalement et en pratique, les parties prenantes ne bénéficient pas de mécanismes de recours.</p>	<p>Uniquement les entreprises publiques de secteurs d'activité considérés comme étant stratégique ou celles revêtant une importance particulière pour l'Etat sont dispensées de l'application de certaines lois. Légalement et en pratique, les parties prenantes ne bénéficient pas de mécanismes de recours.</p>	<p>Seulement les entreprises publiques de secteurs d'activité considérés comme étant stratégiques ou revêtant une importance particulière pour l'Etat sont dispensées de l'application de certaines lois. Il n'existe pas de dispositions juridiques qui dispensent les entreprises publiques du respect de la législation concernée, mais en pratique, il existe des domaines où les entreprises publiques ne sont traitées de la même façon. Les actionnaires et les parties prenantes ont droit à des mécanismes de recours, mais il n'y a pas eu de cas porté en justice.</p>	<p>Les entreprises publiques ne sont dispensées de la législation locale applicable. Les mécanismes de recours sont considérés comme étant aussi efficaces que dans le secteur privé dans des circonstances similaires. Des procédures spéciales sont en place pour s'assurer de l'inexistence abusive de l'Etat. Les actionnaires et les parties prenantes ont droit à des mécanismes de recours, et ce droit a été appliqué.</p>	<p>Les entreprises publiques ne sont pas dispensées des lois et réglementations applicables. Des dispositions juridiques sont en place, stipulant de quelle façon l'Etat en tant que détenteur d'une entreprise publique peut être poursuivi en justice. Les procédures judiciaires relatives à ces poursuites ne découragent pas les tiers à déposer une plainte. Les actionnaires et les parties prenantes ont droit à des mécanismes de recours et ce droit a été appliqué. Les mécanismes de recours sont considérés comme étant aussi efficaces que dans le secteur privé dans des circonstances similaires.</p>

**Indicateur 3: Autorité et capacité du conseil d'administration des entreprises publiques**

<b>GOVERNANCE D'ENTREPRISE DES ENTREPRISES PUBLIQUES</b>					
	<b>Niveau 1</b>	<b>Niveau 2</b>	<b>Niveau 3</b>	<b>Niveau 4</b>	<b>Niveau 5</b>
<b>Autorité et capacité du conseil d'administration des entreprises publiques</b>	La question d'indépendance et d'objectivité du conseil d'administration des entreprises publiques n'est pas abordée dans le cadre de la gouvernance d'entreprise. Les instances publiques peuvent intervenir dans les décisions du conseil d'administration des entreprises publiques.	Le cadre de la gouvernance d'entreprise régleme la question de la composition du conseil d'administration des entreprises publiques. Les dispositions du droit applicable sont considérées comme étant insuffisantes pour donner au conseil d'administration des entreprises publiques l'autorité et la capacité pour assurer ses fonctions de surveillance de la direction et de pilotage stratégique.	Le cadre de la gouvernance des entreprises régleme la question de la composition du conseil d'administration des entreprises publiques afin d'assurer l'objectivité et la capacité dans l'exercice de leurs fonctions. Les dispositions du droit applicable sont considérées comme étant largement suffisantes pour donner aux conseils d'administration l'autorité et la capacité nécessaires pour surveiller la direction. Cependant, ces dispositions ne sont pas largement appliquées et ne sont pas exécutées par l'entité actionnaire.	Le cadre de la gouvernance d'entreprise régleme la question de la composition du conseil d'administration des entreprises publiques afin d'assurer l'objectivité et la capacité nécessaires à l'exercice de leurs fonctions. Les dispositions du droit applicable sont considérées comme étant largement suffisantes pour donner au conseil d'administration des entreprises publiques l'autorité et la capacité nécessaire à la surveillance de la direction. Ces dispositions sont applicables à tout le secteur des entreprises publiques et elles sont exécutées.	Le cadre de la gouvernance d'entreprise régleme la question de composition du conseil d'administration des entreprises publiques afin d'assurer l'objectivité et la capacité nécessaires à l'exercice de leurs fonctions. Les dispositions du droit applicable sont considérées comme étant largement suffisantes pour donner au conseil d'administration des entreprises publiques l'autorité et la capacité nécessaires à l'exercice de la surveillance de la direction. Les conseils d'administration des entreprises publiques ont le pouvoir de changer la haute direction si nécessaire. Ces dispositions sont applicables à tout le secteur des entreprises publiques et elles sont exécutées. Des sanctions sont prévues pour les administrateurs qui sont influencés de manière abusive par des personnes ou des institutions extérieures.

**Indicateur 4: Normes de comptabilité et de vérification des comptes des entreprises publiques**

<b>GOVERNANCE D'ENTREPRISE DES ENTREPRISES PUBLIQUES</b>					
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Niveau 4	Niveau 5
<b>Normes de comptabilité et de vérification des comptes des entreprises publiques</b>	Les entreprises publiques ne sont pas obligées de rendre publiques des informations financières ou non financières.	Quelques entreprises publiques doivent rendre publiques des informations limitées financières et/ou non financières, mais ne sont pas soumises aux mêmes normes que les entreprises cotées. Il n'y a pas de vérification indépendante des comptes des entreprises publiques.	Quelques entreprises publiques doivent diffuser leur état financier et d'autres informations non financières selon les normes de comptabilité reconnues sur le plan international ou les normes locales équivalentes. Il n'y a pas d'audit indépendant des entreprises publiques.	Toutes les grandes entreprises publiques cotées doivent diffuser leur état financier et d'autres informations non financières selon les normes de comptabilité reconnues sur le plan international ou les normes locales équivalentes. Une vérification indépendante de ces états financiers est effectuée. Ces obligations sont largement respectées.	Toutes les entreprises publiques doivent diffuser leur état financier et d'autres informations non financières selon les normes de comptabilité reconnues sur le plan international. Ces obligations sont entièrement respectées et une vérification indépendante de ces états financiers est effectuée. Les états financiers vérifiés des entreprises publiques sont disponibles pour les parties prenantes.

