

La réforme de la gouvernance des entreprises publiques au Maroc : vers la centralisation de la fonction d'actionnaire de l'Etat

The reform of the governance of state-owned enterprises in Morocco: towards the centralization of the state shareholder function.

Mostafa LEKHAL

Enseignant chercheur

Faculté des sciences juridiques, économiques et sociales

Université Mohamed Premier, Oujda - Maroc

Laboratoire Universitaire de Recherches en Instrumentation et Gestion des Organisations
(LURIGOR)

Lekhal.mostapha@gmail.com / Mostafa.lekhal@ump.ac.ma

Yassine KHAJI

Doctorant

Faculté des sciences juridiques, économiques et sociales

Université Mohamed Premier, Oujda - Maroc

Laboratoire Universitaire de Recherches en Instrumentation et Gestion des Organisations
(LURIGOR)

khajiyassine@yahoo.fr

Date de soumission : 09/08/2021

Date d'acceptation : 22/09/2021

Pour citer cet article :

LEKHAL. M & KHAJI. Y (2021) «La réforme de la gouvernance des entreprises publiques au Maroc : vers la centralisation de la fonction d'actionnaire de l'Etat», Revue Française d'Economie et de Gestion «Volume 2 : Numéro 10» pp : 93-118.

Author(s) agree that this article remain permanently open access under the terms of the Creative

Commons Attribution License 4.0 International License



Résumé :

Les réformes de la gouvernance des entreprises publiques mises en œuvre depuis le début des années 2000 se sont renforcées par la réforme de l'actionnariat public lancée en 2020. Cette dernière a pour objectif de centraliser la fonction d'actionnaire de l'Etat au sein d'une agence nationale chargée de la gestion stratégique des participations de l'Etat et du suivi de la performance des entreprises publiques. La mission de cette agence consiste à exécuter la stratégie actionnariale de l'Etat.

Le principal objectif de cet article est d'analyser les raisons et les spécificités de cette réforme. Ainsi, la présente recherche s'intéresse à l'analyse de l'ensemble des entreprises publiques, tout en accordant une attention particulière à celles d'ordre stratégique, et ce sur la période 2000-2019. Cette analyse a montré que la gouvernance des entreprises publiques pâtit de plusieurs insuffisances. D'abord, en termes d'indépendance des structures de gouvernance vis-à-vis de la sphère politique, car les membres qui représentent le gouvernement dominent ces structures. En outre, ces structures sont hétérogènes, car certaines entreprises adoptent le modèle du conseil d'administration, alors que d'autres optent pour le modèle bicaméral, c'est-à-dire le conseil de surveillance et le directoire. De même, l'importance de la taille et de la composition de ces conseils entravent leur fonctionnement, notamment, en matière de prise de décision stratégique.

En conséquence, ces insuffisances impactent négativement la performance financière des entreprises publiques. Cet effet négatif se manifeste à travers la détérioration de leur rentabilité financière et de leur contribution au budget de l'Etat, ce qui génère par conséquent un accroissement de leurs besoins de financement.

Par ailleurs, le modèle d'actionnariat public centralisé permet de mettre en place une politique d'actionnaire de l'Etat plus transparente, ce qui contribue à l'amélioration de la gouvernance des entreprises publiques. Ainsi, il offre plusieurs avantages, notamment, en matière de limitation de l'influence de la sphère politique à travers la séparation entre la propriété et les fonctions de régulation. De même, il permet d'homogénéiser le cadre juridique et réglementaire pour plus de transparence. Du côté financier, il permet de créer des économies d'échelle et des effets de synergies.

Mots clés : gouvernance d'entreprise ; entreprise publique ; Etat-actionnaire ; modèle centralisé ; modèle décentralisé ;

Abstract :

The governance reforms of state-owned enterprises implemented since the beginning of the 2000s were reinforced by the reform of public shareholders launched in 2020. The objective of this reform is to centralize the function of State shareholder within a national agency responsible for the strategic management of State holdings and monitoring the performance of state-owned enterprises.

The main objective of this article is to analyze the reasons and specificities of this reform. Thus, this research is interested in the analysis of all state-owned enterprises, while paying particular attention to those of a strategic nature, and this over the period 2000-2019. This analysis showed that the governance of state-owned enterprises suffers from several shortcomings. First, in terms of the independence of governance structures from the political sphere, because the members who represent the government dominate these structures. In addition, these structures are heterogeneous, as some companies adopt the board of directors model, while others opt for the bicameral model, i.e. the supervisory board and the management board. Likewise, the importance of the size and composition of these councils hamper their functioning, particularly in terms of strategic decision-making.

Consequently, these shortcomings negatively impact the financial performance of state-owned enterprises. This negative effect manifests itself through the deterioration of their financial profitability and their contribution to the state budget, which consequently generates an increase in their financing needs. In addition, the centralized public shareholding model makes it possible to put in place a more transparent state shareholder policy, which contributes to improving the governance of state-owned enterprises. Thus, it offers several advantages, in particular, in terms of limiting the influence of the political sphere through the separation between ownership and regulatory functions. Likewise, it makes it possible to standardize the legal and regulatory framework for greater transparency. On the financial side, it creates economies of scale and synergy effects.

Key words : corporate governance ; state-owned enterprise ; state shareholder ; centralized model ; decentralized model ;

Introduction

La gouvernance d'entreprise fait référence aux systèmes par lesquels les entreprises sont dirigées et contrôlées (Grossi, et al., 2015). Au niveau des entreprises publiques, elle joue un rôle primordial dans l'efficacité et la compétitivité économiques¹, et ce en raison de leur poids stratégique² (OCDE, 2015). A ce titre, le domaine de la gouvernance d'entreprise présente une grande marge de manœuvre pour réformer les entreprises publiques, espace qui a été négligé au cours des dernières décennies (Bernier & Simard, 2007). Pour ces derniers, la gouvernance des entreprises publiques peut être transformée et adaptée et que par conséquent, il n'est ni utile ni nécessaire de les privatiser. Dans ce cadre, l'OCDE a élaboré des normes sur la gouvernance des entreprises publiques, afin d'atteindre de l'efficacité, de la transparence et de la responsabilité par les pouvoirs publics au niveau de l'exercice de leurs activités (OCDE, 2015).

Au Maroc, les entreprises publiques occupent une place importante dans la mise en œuvre des politiques publiques, et contribuent, par conséquent, à la croissance économique grâce à la réalisation d'importants projets d'investissement (Cour des comptes, 2016). D'après les données du Ministère de l'économie, des finances et de la réforme de l'administration (ci-après MEFRA), les entreprises publiques représentent 7,4% du PIB et leur volume d'investissement représente 19,2% de la FBCF et près de 45% de l'investissement public. Vu cette importance, la Constitution de 2011 a consacré plusieurs dispositions concernant la bonne gouvernance des entreprises publiques (l'article 49 par exemple). De même, une nouvelle logique budgétaire a été mise en place via l'adoption en 2015 de la loi organique n° 130-13 relative à la loi de finances. Cette réforme budgétaire, dont l'approche privilégie la culture managériale, fut introduite dans l'objectif d'orienter la gestion publique vers les résultats et le contrôle de la performance.

¹ Malgré cette importance, les recherches sur les entreprises publiques sont limitées, notamment, au niveau des principales revues. Bruton, et al., (2015) ont examiné les revues figurants dans la liste des 45 meilleures revues du Financial Times (FT 45) de 2000 à 2014. Ils ont identifié uniquement 57 articles de cette période de 15 ans, dont 55 articles scientifiques. Seize de ces 55 articles portaient sur la privatisation des entreprises publiques. En conséquence, seuls 39 articles sur des milliers publiés par les 45 meilleures revues du FT au cours des 15 dernières années se sont en fait concentrés sur la gestion des entreprises publiques.

² Les entreprises publiques représentent désormais environ 10% du PIB mondial (Bruton, et al., 2015). De même, leur proportion dans le classement Fortune Global 500 est passée de 9% en 2005 à 23% en 2014 (Grossi, et al., 2015). En outre, bon nombre des entreprises publiques occupent une place centrale dans l'économie mondiale et obtiennent souvent des performances au moins égales, sinon meilleures, que leurs homologues privées (Musacchio, et al., 2015). Par exemple, les 25 plus grandes entreprises publiques parmi les 100 premières entreprises du classement Fortune Global 500 ont un rendement moyen des actifs de 3,49% et une marge opérationnelle de 14%, ce qui est comparable aux 3,44% et 5,7%, respectivement, constatés parmi les 75 plus grandes entreprises privées du monde. Parallèlement, de nombreuses entreprises publiques contrôlées majoritairement par l'État sont désormais cotées en bourse, avec une gestion professionnelle et des pratiques de gouvernance améliorées.

Durant les deux dernières décennies, plusieurs réformes ont été adoptées dans le but d'améliorer la gouvernance des entreprises publiques³. D'abord, la réforme en 2003 du contrôle financier⁴ de l'Etat sur les entreprises publiques et de la relation contractuelle entre l'Etat et les entreprises publiques⁵. Ensuite, la transformation de la forme juridique de certaines entreprises publiques en société anonyme. Enfin, l'élaboration en 2012 du code de bonnes pratiques de gouvernance des entreprises publiques. Malgré ces réformes, de nombreuses insuffisances persistent encore au niveau de la gouvernance des entreprises publiques dont, principalement, le fonctionnement inefficace de leur structure de gouvernance.

Dans ce cadre, une réforme profonde de la fonction d'actionnaire de l'Etat a été lancée en 2020, et ce suite aux orientations royales contenue dans le discours de Sa Majesté Le Roi Mohammed VI, que Dieu L'assiste, à l'occasion de la fête du Trône en 2020. Elle a pour but de centraliser cette fonction au sein d'une agence nationale dédiée à la gestion stratégique des participations de l'Etat et au suivi de la performance des entreprises publiques. Rappelons que la Commission spéciale sur le modèle de développement (2021) a recommandé la réforme de la politique d'actionnaire de l'Etat à travers plusieurs leviers dont, principalement, l'autonomie des entreprises publiques marchandes par rapport aux départements de tutelle sectorielle et la sortie de la double tutelle technique et financière prescriptive d'orientations parfois divergentes.

Dans ce contexte, le présent article s'interroge sur la réforme du modèle de l'actionnariat public. La question qui se pose à ce niveau est la suivante : **Quelles sont les raisons qui ont poussé l'Etat à adopter un modèle d'actionnariat public centralisé ?** Ainsi, cette analyse

³ D'après la Cour des comptes (2016), la première grande réforme relative au secteur des entreprises publiques a été réalisée en 1980. Les recommandations issues de cette réforme ont été orientées vers la mise en œuvre d'une stratégie globale pour le secteur public, la mise en place d'un comité interministériel permanent des entreprises publiques, la formalisation des procédures de création d'entreprises et des prises de participation publiques, l'adoption de la contractualisation en tant que référence pour apprécier les performances des entreprises publiques et l'adoption d'un référentiel concernant les relations budgétaires entre l'Etat et les entreprises publiques.

⁴ Le contrôle financier a été réformé en 2003 via le remplacement du Dahir de 1960 par la loi n° 69-00 relative au contrôle financier de l'Etat sur les entreprises publiques (MEFRA, 2003, p. 58-59). Son objectif consiste à assurer le suivi régulier de la gestion des entreprises publiques, veiller à la régularité de leurs opérations économiques et financières et apprécier la qualité de leur gestion et leurs performances économiques et financières. Cependant, d'après la Cour des comptes (2016, p. 65), certains dysfonctionnements entravent l'efficacité de ce dispositif, dont principalement l'insuffisance du contrôle en tant que levier d'amélioration de la gouvernance et de la performance. En outre, pour Boualam & Oubal (2018), la pratique de ce contrôle engendre des conflits entre les contrôleurs et les contrôlés, ce qui détériore la performance globale. Afin de pallier aux insuffisances du contrôle financier, les pouvoirs publics ont finalisé l'élaboration d'un projet de loi en 2017 (MEFRA, 2017, p. 142-143).

⁵ La contractualisation des relations entre l'Etat et les entreprises publiques a été mise en œuvre en 1983, et ce suite aux recommandations formulées à ce sujet par le rapport général sur « les relations Etat - entreprises publiques » en 1980 (Cour des comptes, 2016, p. 59-60). Ainsi, plusieurs contrats-programmes ont été élaborés dans différents secteurs (infrastructures, énergie, mines, transport aérien, gestion portuaire,...).

est focalisée uniquement sur les raisons liées à la gouvernance d'entreprise et son effet sur la performance financière. De même, elle tente d'apporter une description des spécificités de ce nouveau modèle.

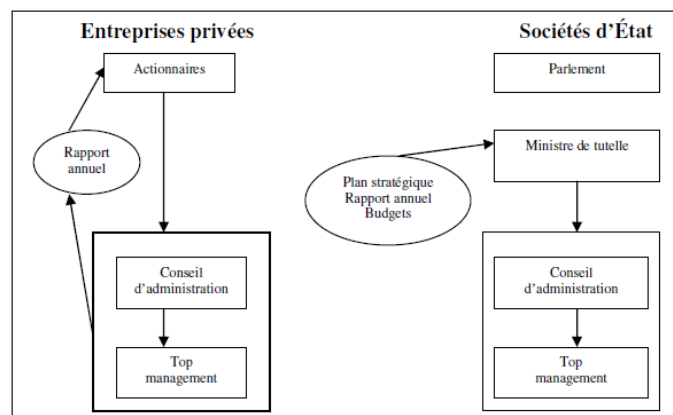
Pour apporter une réponse à cette problématique, la première partie traite le volet théorique relatif à la spécificité de la gouvernance des entreprises publiques. La seconde partie présente les principales raisons de cette réforme. Quant à la dernière partie, elle discute les spécificités du modèle d'actionnariat public centralisé ainsi que ses avantages en termes d'amélioration de la gouvernance des entreprises publiques.

1. La gouvernance des entreprises publiques se caractérise par une relation d'agence complexe

1.1. Les objectifs des entreprises publiques sont multiples et contradictoires

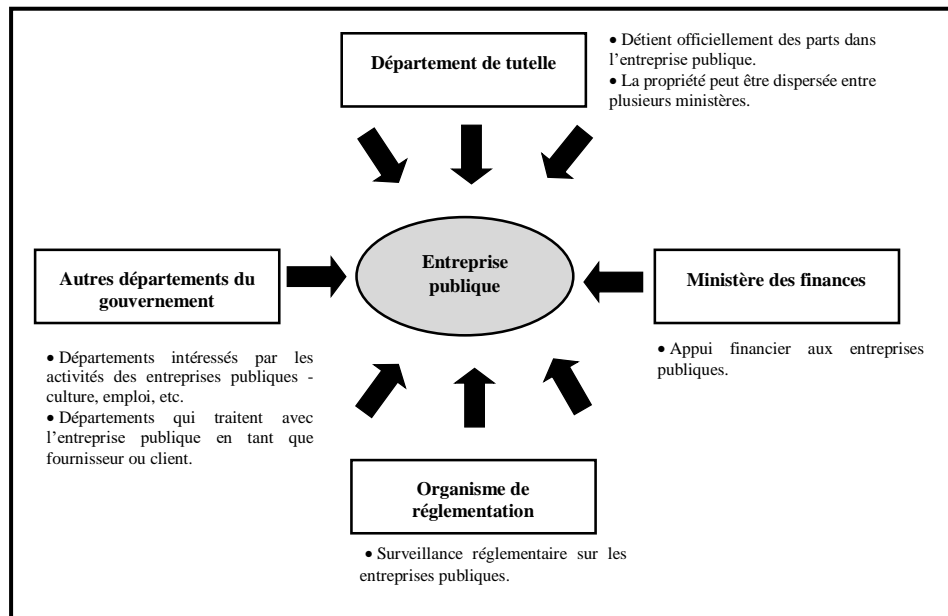
La relation d'agence dans les entreprises privées peut être considérée comme simple, car l'unique objectif assigné aux dirigeants est le respect global des intérêts des actionnaires, à savoir la maximisation de la valeur de marché (Charreaux, 1997). La réalisation de cet objectif est facilement mesurable si la société est cotée. En revanche, dans les entreprises publiques, la relation d'agence liant l'actionnaire dominant, l'État, aux dirigeants apparaît plus complexe en raison notamment du statut propre à la propriété publique. Dans cette forme de propriété, la relation entre les électeurs-contribuables (le principal) et le dirigeant (l'agent) est loin d'être directe. Ainsi, il y a interposition à un premier niveau, des élus parlementaires, à un second niveau, des membres du gouvernement et à un troisième niveau de la bureaucratie publique. Il s'agit d'une relation d'agence particulièrement distendue qui passe par d'autres relations d'agence. De même, pour l'OCDE (2015), les problématiques de gouvernance d'entreprise résultent de l'existence d'une complexité au niveau de la délégation des pouvoirs (dirigeants, conseil d'administration, entité actionnaire, ministères, État et parlement), ce qui représente une difficulté en termes d'identification des mandataires réels. Cette situation peut être illustrée grâce à la figure n° 1.

Figure N° 1 – Structure organisationnelle dans les entreprises du secteur privé et des sociétés d'État



Source : Boujenoui, et al., (2004, p. 105).

Dans cette relation d'agence complexe, plusieurs entités du gouvernement exercent une influence sur les entreprises publiques (voir figure n° 2). Donc, les objectifs seront multiples et contradictoires, à l'inverse des entreprises privées qui se concentrent exclusivement sur la maximisation des bénéfices (Wong, 2004). Par exemple, il est difficile de concilier les objectifs du ministère des finances avec ceux des ministères sectoriels (De Acevedo Sánchez, 2016). Le ministère des finances a pour objectif la maximisation des revenus de la trésorerie et le contrôle des niveaux d'emprunt. Alors que, dans le cas, par exemple, des fournisseurs d'électricité, le ministère de l'énergie sera plus soucieux de la qualité de service, en proposant des investissements pour maintenir et améliorer la qualité et chercher à accroître la couverture des services, même lorsque la rentabilité est limitée ou inexistante. Dans l'analyse du cas de Renault, Albouy (2016) a montré que l'État poursuit souvent plusieurs objectifs qui sont même parfois contradictoires. Il s'agit des objectifs d'ordre économique (développer des activités industrielles, préserver des savoir-faire,...), d'ordre environnemental et d'aménagement du territoire, d'ordre social (préserver des emplois) et éventuellement d'ordre financier (cessions d'actifs, dividendes,...).

Figure N° 2 – Les entreprises publiques sous les multiples influences du gouvernement


Source : Wong (2004, p. 8)

1.2. Le manque d'indépendance vis-à-vis de la sphère politique et bureaucratique

La complexité de la relation d'agence reflète l'importance de l'autorité des politiciens et des bureaucrates dans la gestion des entreprises publiques. Ces derniers ne sont pas nécessairement intéressés par l'amélioration de la performance des entreprises publiques. Au contraire, ils utilisent leur autorité sur l'entreprise publique pour servir leurs propres intérêts (Wong, 2004). Cette situation est souvent constatée au niveau des entreprises publiques détenues entièrement par l'Etat (Musacchio, et al., 2015). Ces dernières sont directement financées et influencées par les gouvernements, avec une transparence et une autonomie limitée.

Cette situation génère une inefficacité des entreprises publiques. D'après Charreaux (1997), cette inefficacité a pour origine non pas l'absence de contrôle des dirigeants mais leur dépendance vis-à-vis de la sphère politique et bureaucratique, dont les objectifs sont liés à leur réélection ou à l'accroissement de leur pouvoir discrétionnaire. Selon la théorie de l'agence, l'augmentation du contrôle de l'État sur les entreprises publiques se traduira, en moyenne, par des entreprises mal gérées et inefficaces (Musacchio, et al., 2015). Par exemple, au niveau des entreprises publiques chinoises, l'autorité des politiciens sur les décisions d'exploitation et de gestion des ressources humaines a conduit à un manque d'initiative managériale d'une part, et à des décisions commerciales politiquement motivées ou mal informées d'autre part (Xu, et

al., 2005). En d'autres termes, les politiciens sont incités à contrôler et/ou à subventionner les entreprises publiques pour atteindre des objectifs économiquement inefficaces à des fins politiques. Parallèlement, au niveau des entreprises publiques algériennes, le fonctionnement du conseil d'administration est très influencé par la sphère politique (Maziz, 2018). Cet auteur a montré qu'en matière de décisions stratégiques (nomination des dirigeants, ...), le conseil d'administration est très influencé par le ministère de tutelle ou le gouvernement.

Par ailleurs, plusieurs chercheurs confirment l'impact de l'autorité des politiciens sur la performance des entreprises publiques. D'abord, Xu et al. (2005) étudient l'effet de la réduction du contrôle des politiciens et des problèmes d'agence sur la performance des entreprises publiques chinoises réformées au cours des années 1990. Ils constatent que la performance de ces entreprises est positivement affectée par la diminution du contrôle des politiciens et par l'atténuation des coûts d'agence grâce à l'introduction de mécanismes de gouvernance d'entreprise plus efficaces.

Ensuite, O'Connor, et al., (2011) explorent cette problématique, en examinant dans quelle mesure les contraintes politiques sur la prise de décision en matière de travail et l'utilisation de mécanismes de contrôle formels (c'est-à-dire la délégation du pouvoir de décision, la mesure de performance objective et les récompenses fondées sur le mérite) ont un impact sur la performance organisationnelle (mesurée par la rentabilité de l'investissement et la croissance des ventes) des entreprises publiques chinoises. Les résultats montrent que l'augmentation des contraintes politiques impacte négativement la délégation du pouvoir décisionnel aux dirigeants ainsi que la performance organisationnelle. De même, les contraintes politiques réduiraient l'utilisation de mesures de performance objectives.

Enfin, Menozzi, et al., (2012) ont étudié l'impact des caractéristiques du conseil d'administration, notamment, la présence d'administrateurs ayant des liens politiques, sur la performance financière et la demande de main-d'œuvre au sein de 114 entreprises publiques italiennes locales durant la période 1994-2004. Leurs résultats montrent que cette situation a un effet positif sur le niveau d'emploi, ce qui confirme l'opinion générale selon laquelle les entreprises publiques sont sur-employées et maximisent l'emploi. En revanche, elle exerce un effet négatif sur la performance financière.

2. Les raisons du passage vers la centralisation de la fonction d'actionnaire de l'Etat

Pour analyser les facteurs explicatifs du passage de l'Etat vers la centralisation de sa fonction d'actionnaire, nous avons exploité des indicateurs globaux (investissements, dettes financières, masse bénéficiaire, contribution au budget de l'Etat et transferts de l'Etat) sur la période 2000-2019. Cette analyse porte sur l'ensemble des entreprises publiques, tout en accordant une attention particulière à celles d'ordre stratégique. S'agissant des données utilisées, elles proviennent du rapport sur les établissements et entreprises publics élaboré par le MEFRA à chaque projet de loi de finances.

Par ailleurs, ces facteurs sont liés aux insuffisances de la gouvernance des entreprises publiques, la dégradation de leur performance financière et de leur contribution au budget de l'Etat. Avant d'analyser ces facteurs, il convient de rappeler le rôle stratégique des entreprises publiques dans l'économie nationale.

2.1. Le rôle prépondérant des entreprises publiques dans l'économie nationale

Les entreprises publiques occupent une place stratégique, car elles sont présentes dans les secteurs qui impactent la vie quotidienne des citoyens et la compétitivité de l'économie nationale (voir encadré n° 1). En 2020, le nombre des entreprises publiques commerciales a atteint 71 entités, ce qui représente 26,5% du portefeuille total⁶ (MEFRA, 2020, p. 10-11). Par statut juridique, ce nombre est réparti entre 28 établissements publics et 43 sociétés anonymes à participation directe du Trésor.

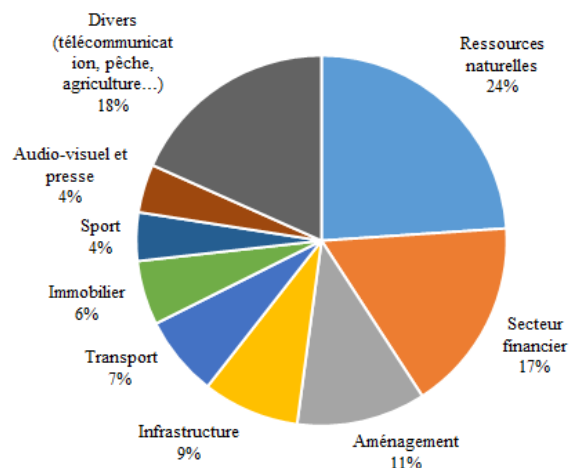
Notons que la loi n° 02-12 relative à la nomination aux fonctions supérieures qualifie certaines entreprises publiques commerciales de stratégiques. Il s'agit, principalement, de l'agence nationale des ports, de l'office national des chemins de fer, de l'office national des aéroports, de l'office national d'électricité et de l'eau potable, de la société Royal air Maroc, de l'agence spéciale Tanger méditerranée, de l'office chérifien des phosphates, Moroccan agency for sustainable energy, du holding d'aménagement Al Omrane, de la caisse de dépôt et de gestion et du crédit agricole du Maroc.

Par ailleurs, plus des deux tiers des entreprises publiques commerciales exercent dans les secteurs suivants : les ressources naturelles (énergie, mine et environnement), le secteur financier (banque et services financiers), l'aménagement, l'infrastructure (portuaire et aéroportuaire) et le transport (autoroutier, ferroviaire, aérien et urbain) (voir figure n° 3).

⁶ A fin septembre 2020, le portefeuille public total est composé de 268 entreprises publiques (commerciales et non commerciales), réparti entre 225 établissements publics et 43 sociétés anonymes à participation directe du Trésor. Ces entreprises détiennent 492 filiales ou participations publiques, dont 54% sont détenues majoritairement. Notons que le nombre de sociétés anonymes relevant des collectivités territoriales s'élève à 22 entités.

Parallèlement, certaines entreprises publiques détiennent des filiales et des participations dont le nombre total a atteint 482 entités en 2020. Ce nombre important reste concentré au niveau de certaines entreprises publiques comme la Caisse de dépôt et de gestion dont le nombre de filiales et participations a atteint 143 en 2017 (Cour des comptes, 2019, p. 52). De ce fait, le nombre important des filiales, leur multiplication et leur grande diversité (statut juridique, niveau de participation publique, activité concurrentielle ou en situation de monopole...) exigent une surveillance active du portefeuille des entreprises publiques (Cour des comptes, 2016, p. 1).

Figure N° 3 - Répartition sectorielle des 71 entreprises publiques commerciales, 2020 (en nombre)



Source : élaboration par les auteurs d'après les données du MEFRA (Rapport sur les établissements et entreprises publics, projet de loi de finances 2021).

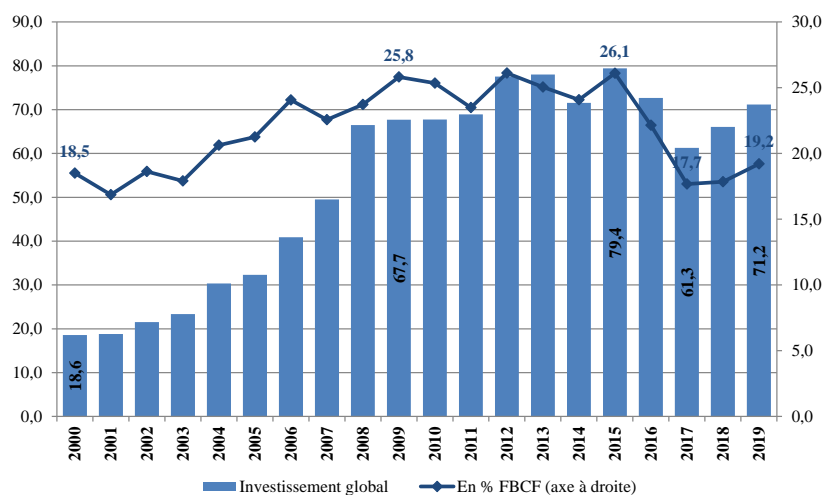
Par ailleurs, les entreprises publiques occupent une place importante dans la mise en œuvre des politiques publiques. De ce fait, elles réalisent des investissements importants et contribuent, en conséquence, à la croissance économique. En 2019, le volume de leur investissement a atteint 71,2 milliards de dirhams, soit 19,2% de la FBCF et près de 45% de l'investissement public (voir figure n° 4).

L'importance du niveau d'investissement des entreprises publiques peut être confirmée à travers sa croissance annuelle moyenne qui a atteint 7,3% sur la période 2000-2019. Par rapport à la FBCF, le niveau d'investissement a marqué une tendance haussière sur la période 2000-2015, passant de 18,5% à 26,1%. Par rapport à l'investissement public, l'investissement des entreprises publiques demeure important, car il a enregistré sur la période 2008-2019 des niveaux importants, passant de 59,2% en 2008 à 53,1% en 2015 et à près de 45% en 2019.

Enfin, ce volume d'investissement est concentré au niveau de quelques entreprises publiques commerciales, principalement, l'office chérifien des phosphates, l'office national d'électricité et de l'eau potable, le holding d'aménagement Al Omrane, la caisse de dépôt et de gestion, l'office national des chemins de fer, l'office national des aéroports, la société Royal air Maroc, la société des autoroutes du Maroc, Moroccan agency for sustainable energy et l'agence nationale des ports. En 2019, ces entreprises ont réalisé un volume d'investissement de 39,3 milliards de dirhams, soit 55,3% du total. Cette contribution représente un niveau moyen de 67% sur la période 2011-2019.

Figure N° 4 - Evolution de l'investissement des entreprises publiques durant 2000-2019

(en milliards de dirhams)

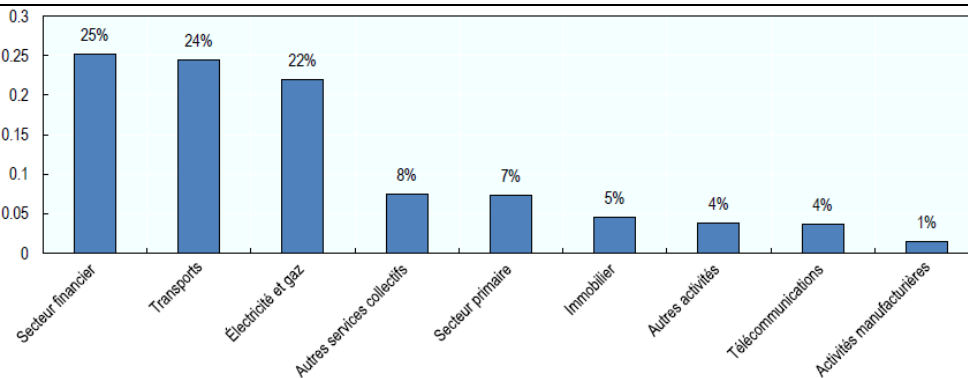


Source : élaboration par les auteurs d'après les données du MEFRA (Rapport sur les établissements et entreprises publiques, projet de loi de finances de 2002 à 2021) et du Haut-commissariat au plan.

Encadré N° 1 – Domaines d'activités des entreprises publiques au niveau international

D'après l'OCDE (2019, p. 176-180), les entreprises publiques exercent une influence importante sur l'ensemble de l'économie. Au niveau des pays de l'OCDE, une grande part des entreprises publiques opèrent au niveau des industries de réseau (électricité et gaz, transports, télécommunications, services postaux et autres services collectifs) et dans le secteur financier (voir figure n° 5).

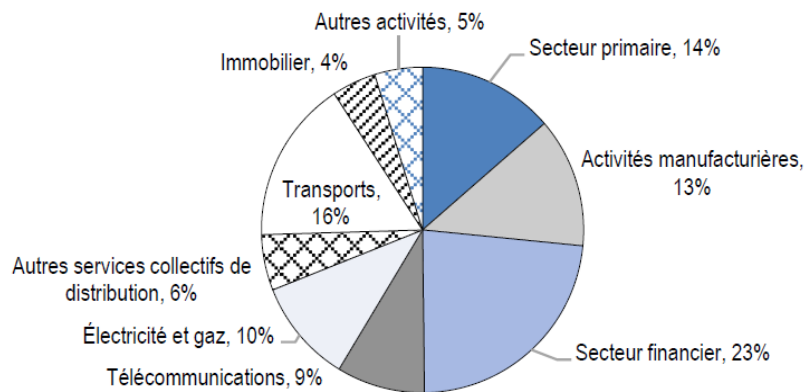
Figure N° 5 - Répartition par secteur des entreprises publiques des pays de l'OCDE, 2015 (en valeur)



Source : OCDE (2019), p. 180.

En revanche, dans la région MENA, les entreprises publiques stratégiques opèrent dans presque la totalité des secteurs économiques : industries de réseau (électricité et gaz, télécommunications et transports), secteur primaire, finance, activités manufacturières et immobilier (voir figure n° 6).

Figure N° 6 - Répartition par secteur des entreprises publiques stratégiques de 16 pays de la région MENA, 2013



Source : OCDE (2019), p. 177.

2.2. Le fonctionnement inefficace des structures de gouvernance

Pour améliorer la gouvernance des entreprises publiques, plusieurs dispositifs ont été adoptés, dont, tout d’abord, la transformation de certains établissements publics à caractère commercial en sociétés anonymes. C’est le cas du crédit agricole du Maroc en 2003, de la société d’exploitation des ports en 2006, de la société nationale de transport et de logistique en 2007, du holding d’aménagement Al Omrane en 2007, de l’office chérifien des phosphates en 2008, de Barid Al-Maghrib en 2010 et de la caisse centrale de garantie en 2020. D’après Delion (2007), plusieurs motifs expliquent la transformation du statut juridique en société. D’abord, le nouveau statut juridique exige l’application des règles relatives à l’information et

la transparence. Ensuite, la forme juridique de la société encourage l'ouverture du capital, ce qui permet de créer de la valeur, à travers la prise en considération des jugements du marché. Enfin, la forme juridique de la société est retenue dans le but d'éviter celle de l'établissement public qui bénéficie de la garantie illimitée de l'État.

A ce titre, les nouvelles sociétés ont procédé à la normalisation de leur structure de gouvernance. Mais, cette normalisation demeure hétérogène, car certaines sociétés favorisent le système bicaméral, à travers le conseil de surveillance et le directoire (cas du holding Al Omrane, du crédit agricole du Maroc, de la société d'exploitation des ports). Alors que d'autres sociétés telles que l'Office chérifien des phosphates et Barid Al-Maghrib et la société nationale de garantie et de financement de l'entreprise privilégient une structure de gouvernance sous forme de conseil d'administration. Parallèlement, un code de bonnes pratiques de gouvernance des entreprises publiques a été élaboré en 2012 (MEFRA, 2012, p. 117-119).

En matière de fonctionnement des structures de gouvernance, une évolution positive a été enregistrée en termes de respect de la périodicité des réunions, car 94% des entreprises publiques ont tenu au moins une réunion de leur conseil en 2014 contre 78% en 2008 (MEFRA, 2015, p. 160). En outre, le taux des entreprises publiques ayant tenu deux réunions de leur conseil a atteint 41% en 2014 contre 33% en 2013 et 21% en 2011. En matière d'institution des comités spécialisés (audit, stratégie et investissement, nomination et rémunération...), une évolution positive a été enregistrée, car la plupart des entreprises publiques disposent d'un comité d'audit (95% des sociétés anonymes et 60% des établissements publics) (MEFRA, 2018, p. 131-133). En 2019, une circulaire du ministre chargé des finances recommande le renforcement du professionnalisme et de la performance des organes délibérants (MEFRA, 2019, p. 108).

En dépit des améliorations enregistrées, la gouvernance des entreprises publiques pâtit encore de plusieurs insuffisances, notamment, en matière de fonctionnement et de composition des structures de gouvernance (Cour des comptes, 2016). Ainsi, les décisions stratégiques ne sont pas arrêtées au niveau du conseil d'administration ou du conseil de surveillance. De même, l'importance de la taille et la composition de ces conseils ne favorisent pas les conditions d'une discussion de qualité. Au niveau des entreprises publiques stratégiques, les données montrent que la composition de leurs conseils est très influencée par la sphère politique et bureaucratique.

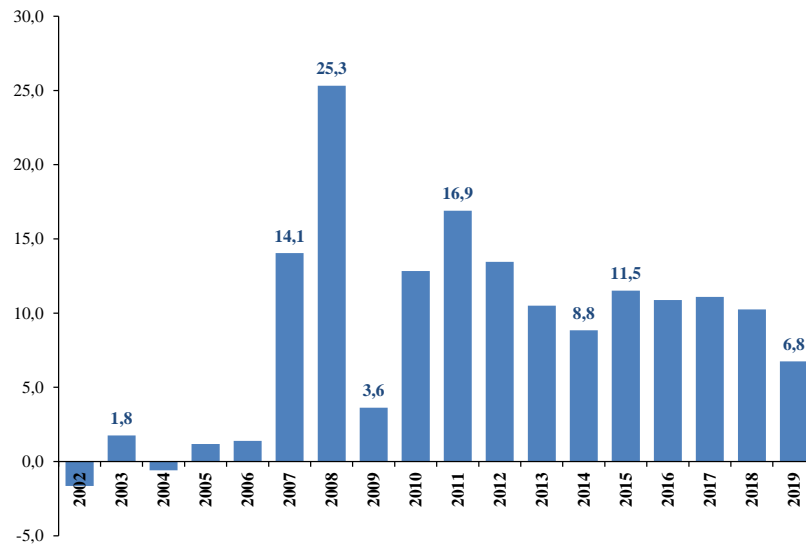
2.3. La dégradation de la rentabilité financière

La masse bénéficiaire générée par l'ensemble des entreprises publiques se caractérise par sa détérioration. Comme le montre la figure n° 7, elle a enregistré sur la période 2008-2019 une forte diminution de 11,3% par an en moyenne, passant de 25,3 milliards de dirhams à 6,8 milliards de dirhams.

Par ailleurs, cette masse bénéficiaire est concentrée au niveau de quelques entreprises publiques commerciales, à savoir l'office chérifien des phosphates, l'office national d'électricité et de l'eau potable, le holding d'aménagement Al Omrane, l'office national des aéroports, l'office national des chemins de fer, la société royal air Maroc et la société des autoroutes du Maroc. Leur contribution moyenne sur la période 2010-2019 s'élève à près de 60% de la masse bénéficiaire totale. En termes d'évolution, leur masse bénéficiaire a connu une dégradation sur la période 2008-2019, passant de 19,6 milliards de dirhams à 2,6 milliards de dirhams, soit une baisse de près de 17% par an en moyenne. Dans ce contexte, la rentabilité des fonds propres s'est fortement dégradée au cours de cette période, passant de 26,1% en 2008 à 10,7% en 2011 et à 1,6% en 2019.

D'après la Cour des comptes (2016, p. 22), cette situation s'explique par plusieurs facteurs. D'abord, la majorité des grandes entreprises publiques dégagent des résultats faibles, voire négatifs à l'exception de l'office chérifien des phosphates. Ensuite, plusieurs entreprises publiques sont en phase de restructuration (l'office national d'électricité et de l'eau potable et la société royal air Maroc) ou en période d'investissements massifs (l'office chérifien des phosphates, la société des autoroutes du Maroc, l'office national des chemins de fer, l'office national des aéroports et l'agence nationale des ports). Enfin, le reste des entreprises publiques génèrent des marges bénéficiaires souvent insignifiantes.

Figure N° 7 - Evolution de la masse bénéficiaire des entreprises publiques durant 2002-2019 (en milliards de dirhams)

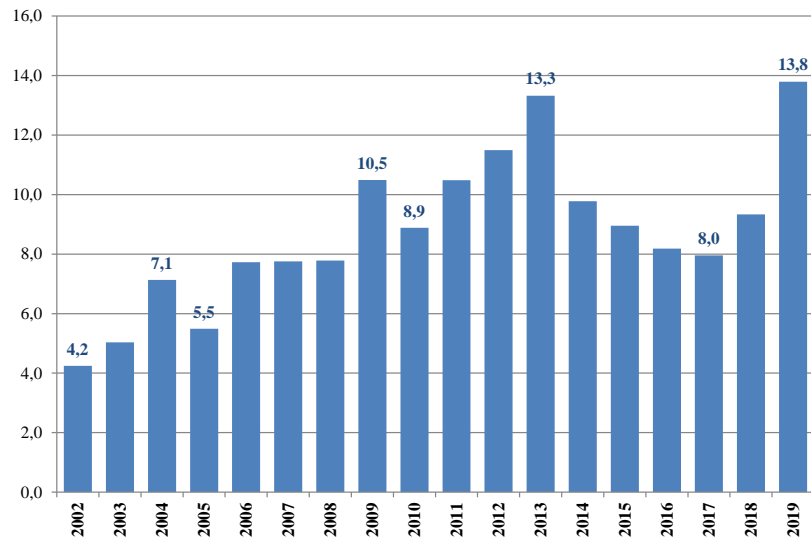


Source : élaboration par les auteurs d'après les données du MEFRA (Rapport sur les établissements et entreprises publiques, projet de loi de finances de 2006 à 2021).

2.4. La faible contribution au budget de l'Etat

La dégradation de la situation financière des entreprises publiques soulevée ci-dessus impacte défavorablement leur contribution au budget de l'Etat (dividendes, parts de bénéfices, produits de monopole, redevances pour l'occupation du domaine public et autres redevances). En 2019, cette contribution a atteint 13,8 milliards de dirhams, soit une croissance annuelle moyenne de 7,2% par rapport à 2002 (voir figure n° 8). En dépit de cette croissance, l'évolution de cette contribution reste marquée par une tendance instable. Ainsi, une forte chute est enregistrée sur la période 2013-2018, passant de 13,3 milliards de dirhams à 9,3 milliards de dirhams. Notons que cette contribution reste concentrée sur un nombre réduit d'entreprises. Sur la période 2010-2019, l'essentiel de cette contribution provient de quatre entreprises publiques, à savoir l'agence nationale de la conservation foncière et de la cartographie et du cadastre, l'office chérifien des phosphates, la société Maroc Telecom et Bank Al-Maghrib (MEFRA, 2020, p. 19).

Figure N° 8 - Evolution de la contribution des entreprises publiques au budget général de l'Etat durant 2002-2019 (en milliards de dirhams)

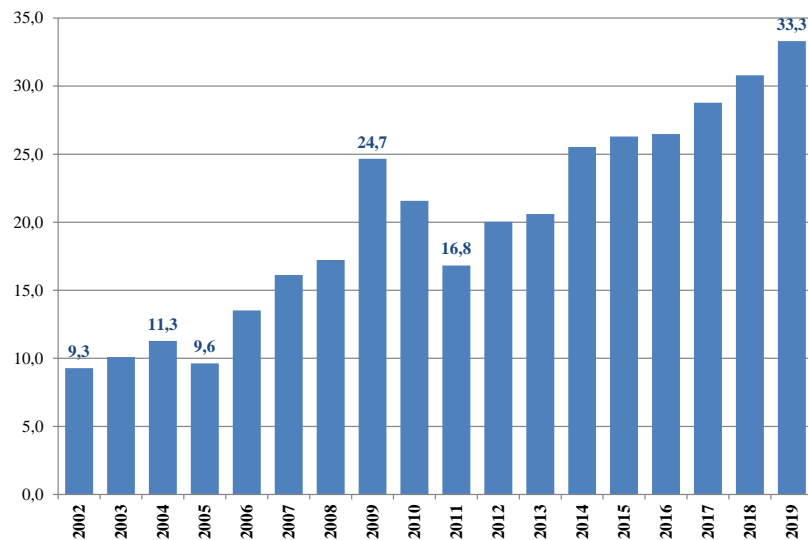


Source : élaboration par les auteurs d'après les données du MEFRA (Rapport sur les établissements et entreprises publiques, projet de loi de finances de 2013 à 2021).

2.5. La forte augmentation des besoins de financement

En raison de la dégradation de leur situation financière, les entreprises publiques expriment souvent des besoins financiers croissants en termes d'appuis étatiques pour leur pérennité et leur développement. C'est le cas de l'office national des chemins de fer, la société royal air Maroc, l'office national d'électricité et de l'eau potable, le holding d'aménagement Al Omrane, la société des autoroutes du Maroc (MEFRA, 2020). Entre 2002 et 2019, les transferts de l'Etat vers les entreprises publiques ont connu une hausse régulière, enregistrant une croissance annuelle moyenne de 7,8% pour s'établir à 33,3 milliards de dirhams (figure n° 9). Notons que l'essentiel de ces transferts profite aux entreprises publiques non commerciales.

Figure N° 9 - Evolution des transferts de l'Etat aux entreprises publiques durant 2002-2019 (en milliards de dirhams)

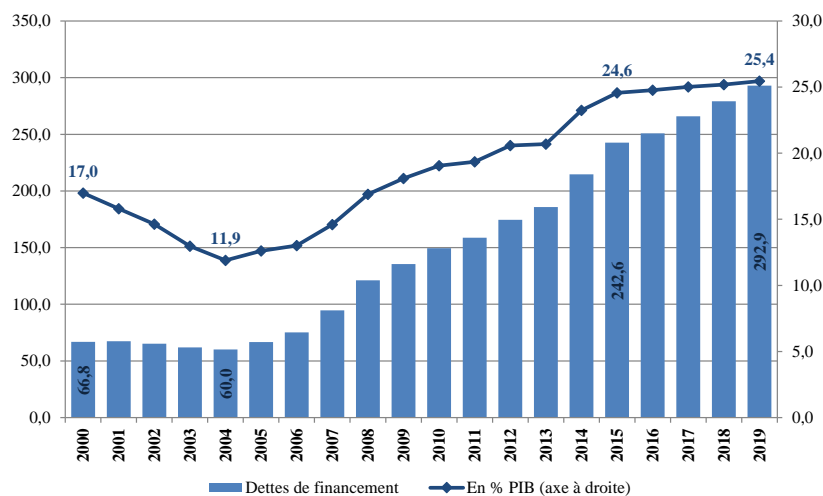


Source : élaboration par les auteurs d'après les données du MEFRA (Rapport sur les établissements et entreprises publiques, projet de loi de finances de 2013 à 2021).

Parallèlement, les entreprises publiques mobilisent des ressources financières importantes sous forme de dettes. A ce titre, l'encours de leurs dettes a atteint 293 milliards de dirhams en 2019, soit 25,4% du PIB (voir figure n° 10). Ces dettes ont enregistré une croissance annuelle moyenne importante de 8,1% durant la période 2000-2019. Cet accroissement représente une source de fragilité pour ces entreprises, car le volume des dettes par rapport au PIB a enregistré une hausse accélérée, notamment, durant la période 2004-2015, passant ainsi de 12% à 24,6%.

Par ailleurs, l'augmentation des dettes de financement est concentrée au niveau des principales entreprises publiques commerciales engagées dans des programmes d'investissement. Sur la période 2013-2019, le volume de leurs dettes représente une moyenne de 84% du total. Pour la plupart de ces entreprises, le niveau d'endettement est très élevé par rapport aux fonds propres, ce qui représente un déséquilibre au niveau de la situation financière. Ce ratio a connu une fluctuation, passant de 113,4% en 2008 à 145,6% en 2014 et à 126,1% en 2019.

Figure N° 10 - Evolution des dettes de financement des entreprises publiques durant 2000-2019 (en milliards de dirhams)



Source : élaboration par les auteurs d'après les données du MEFRA (Rapport sur les établissements et entreprises publiques, projet de loi de finances de 2012 à 2021) et du Haut-commissariat au plan.

3. Vers la centralisation de la fonction d'actionnaire de l'Etat

Cette partie aborde le rôle du nouvel organe qui incarnera la fonction d'actionnaire de l'Etat, ainsi que les avantages du modèle de l'actionnariat public centralisé.

3.1. Un organe central qui veille aux intérêts patrimoniaux de l'Etat

Rappelons que dans le modèle actuel, le ministère chargé des finances coordonne en partie les responsabilités de l'État en tant qu'actionnaire, et ce par l'intermédiaire de sa direction des entreprises publiques et de la privatisation (DEPP). D'après l'OCDE (2019, p. 161-174), ce système constitue une exception par rapport à la région MENA, car il se positionne entre le modèle décentralisé, avec un certain niveau de coordination centrale, et le modèle dual (voir encadré n° 2).

Toutefois, la réforme actuelle vise à centraliser la gestion stratégique des entreprises publiques, à l'instar des pays avancés (voir encadré n° 2). Cette gestion sera confiée à un organe central, en l'occurrence une agence nationale qui assure la gestion stratégique des participations de l'Etat et le suivi de la performance des entreprises publiques. Sa mission consiste à exécuter la stratégie actionnariale de l'Etat⁷. Comme le stipule la loi n° 50.21, cette

⁷ En matière juridique, la réforme de l'actionnariat public a été accompagnée par l'élaboration de deux textes de loi. D'abord, la loi-cadre n° 50.21 relative à la réforme des entreprises publiques mise en œuvre en juillet 2021, et ce dans le but de mettre en place les principes et les objectifs encadrant la réforme globale et progressive des entreprises publiques. Parmi les objectifs de cette réforme figure la préservation de l'indépendance des entreprises publiques, l'amélioration de leur gouvernance et le renforcement de leur performance et de leur efficacité. Parallèlement, la loi n° 82.20 relative à la création de l'agence nationale relative à la gestion stratégique des participations de l'Etat et au suivi de la performance des entreprises publiques, a

agence sera créée au départ sous forme d'établissement public, et sera transformé par la suite en société anonyme dans un délai de cinq ans. D'après la loi n° 82.20, cette agence sera administrée par un conseil d'administration présidé par le ministre chargé des finances et composé de cinq représentants de l'Etat et trois administrateurs indépendants.

Dans ce modèle, les responsabilités liées à l'actionnariat public sont centralisées au lieu de leurs dispersions entre les ministères de tutelle. Globalement, l'entité qui exerce les fonctions d'actionnariat est responsable de la conception d'une stratégie commune qui peut être appliquée à l'ensemble du portefeuille, avec des particularités adaptées à chaque entreprise (De Acevedo Sánchez, 2016). Donc, cette réforme permet à l'Etat de renforcer sa fonction d'actionnaire et d'apporter une clarification par rapport à ses autres fonctions, notamment, de régulateur et de stratège.

Par ailleurs, les principales missions de cette agence consistent à veiller à l'intérêt patrimonial de l'Etat, représenter la fonction de l'Etat en tant qu'actionnaire, assurer le suivi de la performance des entreprises publiques, représenter de manière professionnelle l'Etat dans les structures de gouvernance et mettre en œuvre le programme de privatisation et les autres opérations de capital (MEFRA, 2020, p. 86). Généralement, la mission de l'organe central consiste à définir les objectifs financiers, prendre les décisions sur des sujets techniques et opérationnelles et assurer le suivi des résultats (OCDE, 2019).

Dans ce domaine, les bonnes pratiques internationales consistent à clarifier le cadre d'exercice des actionnaires publics, à distinguer autant que possible les différentes missions de la puissance publique en les confiant à des entités distinctes et à limiter les influences politiques sur la gestion des entreprises (Cour des comptes France, 2017, p. 61-62). En Norvège, la politique de l'État actionnaire vise à prémunir les entreprises publiques des interférences gouvernementales. Elle repose sur :

- une séparation stricte des rôles entre l'État, le conseil d'administration et la direction de l'entreprise ;
- une autonomie de gestion de l'entreprise ;
- une primauté donnée à la défense de l'intérêt social de l'entreprise ;
- et une aide au conseil d'administration en cas de conflit entre objectifs commerciaux et non commerciaux.

été mise en œuvre en juillet 2021. Cette loi fixe les missions de cette agence, les spécificités de ses organes d'administration et de gestion, de son organisation financière et de son contrôle financier par l'Etat.

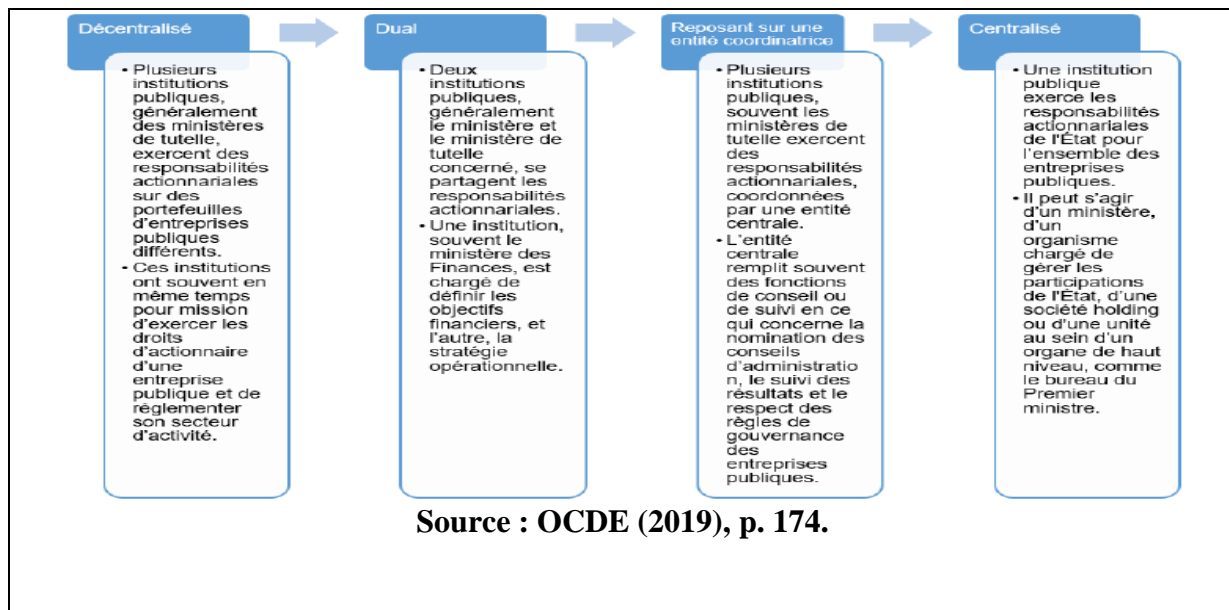
Encadré N° 2 – Les modèles d'actionnariat public au niveau international

D'après l'OCDE (2019, p. 161-174), les modèles d'actionnariat public sont classés entre un modèle très décentralisé, où les responsabilités de l'État-actionnaire sont dispersées entre les ministères et où il n'existe aucune coordination concernant la politique actionnariale, et un modèle entièrement centralisé, où un seul organe exerce l'ensemble des responsabilités de l'État-actionnaire (voir figure n° 11).

A l'échelle internationale, la fonction de l'État-actionnaire est généralement centralisée. A ce titre, les résultats de l'étude réalisée par l'OCDE sur 31 pays ont montré que presque la moitié des pays adoptent un modèle d'actionnariat public centralisé ou avaient centralisé la fonction d'actionnaire de l'État concernant les plus grandes entreprises publiques. En revanche, dans trois des pays étudiés (Argentine, Colombie et Mexique), le système d'actionnariat public est totalement décentralisé. En outre, cinq autres pays (Inde, Israël, Kazakhstan, Lettonie et Lituanie) ont adopté le modèle d'actionnariat public décentralisé associé à une entité coordinatrice.

En revanche, dans la plupart des économies de la région MENA, les responsabilités actionnariales de l'État sont décentralisées, c'est-à-dire qu'elles sont dispersées entre de nombreuses institutions publiques, généralement des ministères de tutelle. Ces responsabilités actionnariales visent, notamment, à arrêter 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.

Figure N° 11 - Classement des modèles d'actionnariat public



3.2. Une amélioration de la gouvernance d'entreprise

Le modèle d'actionnariat public centralisé permet d'améliorer la gouvernance des entreprises publiques. Son principal avantage est de limiter l'influence politique à travers la séparation entre la propriété et les fonctions de régulation (De Acevedo Sánchez, 2016). Lorsque les entreprises publiques opèrent dans un marché concurrentiel, cette séparation permet au ministère de tutelle d'éviter la poursuite de deux objectifs contradictoires, à savoir le maintien des conditions de concurrence équitables et la réussite commerciale des entreprises publiques contrôlées (OCDE, 2019). Par ailleurs, dans ce modèle la responsabilité est limitée, car les politiques sont conçues de manière adéquate et associées aux incitations et aux résultats. En effet, les responsabilités sont réparties *ex ante* de manière transparente et les personnes responsables sont clairement identifiées. A l'inverse, dans un système décentralisé ou double, les responsables ultimes sont toujours des ministres à la tête des ministères propriétaires. Parallèlement, ce modèle permet d'homogénéiser le cadre juridique et réglementaire, car l'établissement des règles comptables et financières permet d'apporter une vision transparente à la situation de l'ensemble des entreprises (De Acevedo Sánchez, 2016). Donc, il facilite la comparabilité, la prise de décision et la mise en place d'une politique de gouvernance d'entreprise uniforme. Cette homogénéité au niveau des règles et directives contribue à améliorer la gestion, la coordination et le suivi des entreprises publiques. A ce titre, elle contribue à une plus grande transparence grâce à la production d'informations de meilleure qualité. De même, les relations avec les autres acteurs (parlement, gouvernement, société

civile, syndicats...) peuvent être coordonnées plus efficacement et ce, grâce à l'existence d'un seul propriétaire et des parties responsables clairement identifiés.

Au niveau des avantages financiers, le modèle centralisé permet de créer des économies d'échelle (De Acevedo Sánchez, 2016). Le fait que toutes les ressources des entreprises publiques soient regroupées sous la même propriété permet de renforcer le pouvoir de négociation de l'État. En outre, il permet de produire des synergies le plus souvent au sein d'un groupe d'entreprises appartenant au même secteur.

Conclusion

Au terme de ce travail, nous pouvons conclure que malgré les réformes entreprises depuis le début des années 2000, des insuffisances persistent encore en matière de gouvernance des entreprises publiques. Il s'agit, notamment, de l'inefficacité des structures de gouvernance. De même, les entreprises publiques pâtissent de la dégradation de leur performance financière, de la faiblesse de leur contribution au budget de l'Etat et de la forte augmentation de leurs besoins de financement.

Toutefois, la mise en place d'une agence nationale chargée de la gestion stratégique des participations de l'Etat et du suivi de la performance des entreprises publiques permettra de renforcer l'actionnariat public en veillant aux intérêts patrimoniaux de l'Etat. Dans ce modèle, les responsabilités liées à l'actionnariat public sont centralisées au lieu de leurs dispersions entre les administrations publiques. Cette centralisation permet d'améliorer la gouvernance des entreprises publiques en renforçant leur indépendance vis-à-vis de la sphère politique, et ce à travers la séparation entre la propriété et les fonctions de régulation. Parallèlement, le modèle centralisé permet d'homogénéiser le cadre juridique et réglementaire des entreprises publiques, ce qui contribue à améliorer leur gestion, leur coordination et leur suivi. De même, il permet de créer des économies d'échelle et des synergies entre les entreprises publiques.

Par ailleurs, les études empiriques réalisées dans ce domaine confirment l'impact positif de la réduction de l'influence politique sur la performance des entreprises publiques. Par exemple, O'Connor et al. (2011) montrent que l'augmentation des contraintes politiques impacte négativement la performance organisationnelle et l'utilisation de mesures de performance objectives au niveau des entreprises publiques chinoises. Au niveau des entreprises publiques italiennes, Menozzi et al. (2012) montrent que la présence dans le conseil d'administration des membres ayant des liens politiques a un impact positif sur la maximisation du niveau d'emploi, tandis qu'elle a un effet négatif sur la performance financière.

Enfin, la principale limite de cette recherche est l'analyse d'une problématique centrale en finance d'entreprise, en l'occurrence la relation entre la gouvernance d'entreprise et la performance financière, et ce d'une façon générale. Ainsi, cette recherche mérite d'être approfondie, notamment, à travers l'examen de cette question au niveau des entreprises publiques stratégiques.

Bibliographie

Albouy, M. (2016). Quelle gouvernance pour Renault avec l'Etat actionnaire ?. The Conversation. 15 février.

Bernier, L. & Simard, L. (2007). The governance of public enterprises: the Quebec experience. *Annals of Public and Cooperative Economics*. 78:3, pp. 455–474.

Boualam, A. & Oubal, K. (2018). Le contrôle financier de l'Etat sur les établissements et les entreprises publics (EEP) entre les impératifs de la loi et les déterminants pratiques pour une analyse de la performance. *Revue du Contrôle de la Comptabilité et de l'Audit*. N° 6, pp. 186-203.

Boujenoui, A., Bozec, R. & Zeghal, D. (2004). Analyse de l'évolution des mécanismes de gouvernance d'entreprise dans les sociétés d'État au Canada. *Finance Contrôle Stratégie*. Vol. 7, n° 2, p. 95–122.

Bruton, G.D., Peng, M.W., Ahlstrom, D., Stan, C. & Xu, K. (2015). State-owned enterprises around the world as hybrid organizations. *The Academy of Management Perspectives*. Vol. 29, n° 1, pp. 92-114.

Charreaux, G. (1997). L'entreprise publique est-elle nécessairement moins efficace ?. Working Papers CREGO. N° 0970901, Dijon, Université de Bourgogne (Centre de recherches en gestion des organisations).

Commission spéciale sur le modèle de développement (2021). Le nouveau modèle de développement : libérer les énergies et restaurer la confiance pour accélérer la marche vers le progrès et la prospérité pour tous. Rapport général, avril.

Cour des comptes (2019). Contrôle de la gestion de la caisse de dépôt et de gestion. Rapport, janvier.

Cour des comptes (2016). Le secteur des établissements et entreprises publics au Maroc : Ancrage stratégique et gouvernance. Rapport, juin.

Cour des comptes France (2017). L'État actionnaire. Rapport public thématique, janvier.

Delion, A.G. (2007). De l'Etat tuteur à l'Etat actionnaire. Revue française d'administration publique. Vol. 124, n° 4, pp. 537-572.

De Acevedo Sánchez, E.M. (2016). State-owned Enterprise Management Advantages of Centralized Models. Discussion paper. N° IDB-DP-454.

Grossi, G., Papenfuß, U. & Tremblay, M.S. (2015). Corporate Governance and Accountability of State-Owned Enterprises. Relevance for Science and Society and Interdisciplinary Research Perspectives. International Journal of Public Sector Management. Vol. 28, n° 4/5, pp. 274-285.

Maziz, S. (2018). Le rôle des systèmes de contrôle dans l'amélioration de la gouvernance des entreprises publiques en Algérie. Revue Internationale des Sciences de Gestion. N° 1, pp. 1-25.

Menzio, A., Urriaga, M.G. & Vannoni, D. (2012). Board composition, political connections, and performance in state-owned enterprises. Industrial and Corporate Change. Vol. 21, n° 3, pp. 671-698.

Ministère de l'économie, des finances et de la réforme de l'administration (2001-2020). Rapport sur les établissements et entreprises publics. Projet de Loi de Finances pour l'année budgétaire 2002-2021.

Ministère de l'économie, des finances et de la réforme de l'administration (2020). Opérationnalisation des Hautes Orientations Royales contenues dans le discours du Trône. Conférence de presse du 4 août 2020.

Ministère de l'économie, des finances et de la réforme de l'administration. Guide de la performance. Direction du budget.

Musacchio, A., Lazzarini, S.G. & Aguilera, R.V. (2015). New varieties of state capitalism: strategic and governance implications. The Academy of Management Perspectives. Vol. 29, n° 1, pp. 115–131.

OCDE (2019). Gouvernance d'entreprise dans la région MENA : Cadre d'action pour la compétitivité et la croissance, Gouvernement d'entreprise. Éditions OCDE.

OCDE (2015). Lignes directrices de l'OCDE sur la gouvernance des entreprises publiques. Editions OCDE.

Textes de loi :

- Loi-cadre n° 50.21 relative à la réforme des établissements et entreprises publics, Bulletin officiel n° 7007, 26 juillet 2021 ;

- Loi n° 82.20 relative à la création de l'agence nationale chargée de la gestion stratégique des participations de l'Etat et du suivi de la performance des établissements et entreprises publics, Bulletin officiel n° 7007, 26 juillet 2021 ;
- Loi n° 36-20 relative à la transformation de la Caisse centrale de garantie en société anonyme, Bulletin officiel n° 6903, 27 juillet 2020.
- Loi organique n° 02-12 relative à la nomination aux fonctions supérieures, Bulletin officiel n° 6070, 02 aout 2012.
- Loi n° 69-00 relative au contrôle financier de l'Etat sur les entreprises publiques et autres organismes, Bulletin officiel, 18 décembre 2003.

Wong, S.C.Y. (2004). Improving Corporate Governance in SOEs: An Integrated Approach. *Corporate Governance International*. 7(2), pp. 5-15.

Xu, L.C., Zhu, T. & Lin, Y. (2005). Politician control, agency problems and ownership reform Evidence from China. *Economics of Transition*. Vol. 13 (1) 2005, pp. 1–24.