

L'OCP comme étude de cas : un test de validation empirique de la réforme de l'État actionnaire marocain portée par l'ANGSPE

OCP as a case study: an empirical validation test of the reform of the Moroccan state shareholder undertaken by ANGSPÉ

Karima BOUAZZA, (Doctorante)

*Laboratoire de Recherche en Compétitivité Économique et Performance Managériale
(LARCEPEM)*

*Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et Sociales, Souissi-Rabat
Université Mohamed V de Rabat, Maroc*

Omar HNICHE, (Professeur de l'Enseignement Supérieur)

*Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et Sociales, Souissi-Rabat
Université Mohammed V de Rabat, Maroc*

Adresse de correspondance :	Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et Sociales, Souissi-Rabat Université Mohammed V de Rabat, Maroc
Déclaration de divulgation :	Les auteurs n'ont pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude. Ils assument l'entière responsabilité de tout éventuel plagiat, de l'usage de l'intelligence artificielle dans la rédaction, ainsi que des résultats présentés dans cet article.
Conflit d'intérêts :	Les auteurs ne signalent aucun conflit d'intérêts.
Citer cet article	BOUAZZA, K., & HNICHE, O. (2025). L'OCP comme étude de cas : un test de validation empirique de la réforme de l'État actionnaire marocain portée par l'ANGSPE. <i>International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics</i> , 7(6), 845–863.
Licence	Cet article est publié en open Access sous licence CC BY-NC-ND

International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics - IJAFAME

ISSN: 2658-8455

Volume 7, Issue 06 (2026)

L'OCP comme étude de cas : un test de validation empirique de la réforme de l'État actionnaire marocain portée par l'ANGSPE

Résumé

Dans un contexte marqué par une profonde mutation de l'architecture économique publique au Maroc, illustrée par le passage d'un "État-tuteur" à un "État-actionnaire actif", à travers la création de l'Agence Nationale de Gestion des Participations de l'État (ANGSPE). Cet article analyse l'ingénierie de performance du Groupe OCP, en tant benchmark opérationnel et laboratoire de modernisation pour ce nouveau paradigme de gestion publique. En s'appuyant sur une approche qualitative inductive centrée sur une étude de cas unique, qui mobilise une stratégie de triangulation entre analyse documentaire, lecture financière croisée (normes IFRS) et entretiens semi-directifs, l'analyse démontre comment la transformation du groupe OCP en SA et l'adoption des normes IFRS, ont permis de renforcer la transparence, de réduire les asymétries d'information et d'attirer les capitaux internationaux en faveur du groupe. En effet, et en dépit d'un environnement macroéconomique adverse et volatil en 2023, les résultats de l'exercice 2025, démontrent une croissance robuste du chiffre d'affaires (+17,5 %) et une hausse de l'EBITDA (+10,6 %), mettant en évidence l'impact positif de l'adoption d'une nouvelle norme IFRS, en l'occurrence IFRS 10, pour l'intégration de Jacobs Engineering SA (JESA), ayant permis d'attirer des capitaux via une émission obligataire de 1,75 milliard de dollars en 2025. En conclusion, l'article propose une feuille de route pour la transposition du modèle de holding stratégique de l'OCP à l'ensemble du périmètre de l'ANGSPE, afin de maximiser la valeur économique nationale.

Mots clés : OCP Group, ANGSPÉ, État-actionnaire, portefeuille, ingénierie de la performance, IFRS, benchmark, Maroc, résilience.

JEL Classification : G38, L32, M41.

Type du papier : Recherche empirique/Étude de cas.

Abstract

Amid Morocco's significant transformation of public economic management, marked by the transition from a "guardian state" to an "active shareholder state" and the establishment of the National Agency for the Management of State Holdings (ANGSPE), this article examines the performance engineering of the OCP Group, positioning the Group as both an operational benchmark and a practical laboratory for modernization within this evolving public management paradigm, offering valuable business insights for state-owned enterprises seeking strategic agility and value creation. Using a qualitative, inductive single-case study approach, the research employs a triangulation strategy that integrates documentary analysis, cross-referenced financial results (using IFRS standards), and semi-structured interviews. The findings highlight how OCP Group's transformation into a SA and its adoption of IFRS standards have notably improved transparency, minimized information asymmetry, and significantly enhanced the Group's ability to attract international investors. Despite a challenging macroeconomic environment in 2023, OCP Group delivered strong business performance in 2025, with revenue rising by 17.5% and EBITDA increasing by 10.6%. This performance underscores the business value of adopting the new IFRS 10 standard for consolidation of Jacobs Engineering SA (JESA), which directly facilitated the Group's successful \$1.75 billion bond issuance in 2025, expanding its access to global capital markets. In conclusion, this article presents a strategic roadmap for replicating OCP's holding company model across Morocco's broader public portfolio, with the objective of optimizing and enhancing the competitiveness of state-owned enterprises in the global marketplace.

Keywords: OCP Group, ANGSPÉ, Shareholder State, Portfolio, Financial Performance, IFRS, Benchmark, Morocco, Resilience.

Classification JEL : G38, L32, M41.

Paper type: Empirical Research/Case study

1. Introduction

Mues par le souci de concilier souveraineté nationale et efficience de marché, les économies en transition ont flairé l'avènement du nouveau paradigme de l'État actionnaire qui s'est progressivement imposé comme un levier stratégique incontournable pour la modernisation de la gestion publique, vers une logique axée sur les résultats. Cette ambition a abouti à une transformation profonde de l'architecture économique publique, marquée par le passage d'un "État-tuteur" à un "État-actionnaire actif et professionnel".

Au Maroc, cette mutation s'est incarnée, par la création de l'Agence Nationale de Gestion Stratégique des Participations de l'État (ANGSPE), en vertu de la loi 82-20, cristallisant cette volonté de pilotage par la performance et la création de valeur durable. Dans ce nouvel environnement, le Groupe OCP ne se positionne plus seulement comme un fleuron industriel historique, mais comme un véritable laboratoire de modernisation et de débureaucratization de la gestion publique. En effet, ce groupe incarne une organisation ayant réussi sa transition vers un modèle de pilotage multidimensionnel, articulant agilité statutaire, performance financière et standards de transparence internationaux.

Il n'en reste pas moins, qu'en dépit de l'intérêt croissant porté à la réforme du secteur public marocain, la littérature académique actuelle reste fragmentée. On observe une segmentation entre les travaux portant sur le cadre juridique des Entreprises et Établissements Publics (EEP) et les recherches centrées sur les indicateurs de performance financière, sans qu'un modèle intégrateur ne permette de comprendre comment un champion national peut servir de benchmark opérationnel pour l'ensemble du portefeuille public sous l'égide de l'ANGSPE.

Le présent article se propose de combler cette lacune, en développant un cadre analytique reposant sur quatre approches théoriques complémentaires : la théorie de l'agence (pour la réduction des asymétries d'information via les IFRS), la théorie des droits de propriété (pour la transformation statutaire en SA), le New Public Management (pour l'agilité opérationnelle des Strategic Business Units) et les standards de l'OCDE (pour le modèle de holding stratégique).

Dès lors, la question centrale de cette recherche est la suivante : Comment l'ingénierie de la performance du Groupe OCP, à travers ses leviers statutaires, institutionnels, financiers et stratégiques, peut-elle servir de benchmark opérationnel pour la modernisation de la gestion publique portée par l'ANGSPE ? Cette question de recherche évoque les sous-questions suivantes : *Dans quelle mesure la transformation statutaire en SA et la structuration en Strategic Business Units (SBUs) contribuent-elles à l'agilité opérationnelle et à la responsabilisation des dirigeants ? Comment l'adoption des standards IFRS et de la transparence financière par l'OCP agit-elle comme un signal de crédibilité permettant de réduire les asymétries d'information entre l'État-actionnaire et ses mandataires ? Comment ces mécanismes de performance combinés, peuvent-ils être transposés aux autres EEP relevant du périmètre de l'ANGSPE ?*

Afin de répondre à la problématique posée au regard de notre objectif de recherche, notre étude mobilise une approche qualitative inductive, basée sur une stratégie de triangulation, mobilisant une analyse documentaire des rapports consolidés 2024-2026 de l'OCP, une lecture croisée des normes IFRS (notamment IFRS 10 et IFRIC 12) et des entretiens semi-directifs, menés auprès de responsables institutionnels et d'experts-comptables.

Enfin, l'article est structuré en cinq sections. La première présente le cadre théorique et institutionnel de la transformation de l'OCP. La deuxième détaille l'approche méthodologique retenue. La troisième expose les résultats de l'étude de cas, en s'attardant notamment sur la feuille de route pour la transposition du modèle OCP au périmètre de l'ANGSPE, la troisième discute les défis et limites de cette réforme. Enfin, la dernière section propose des pistes d'opérationnalisation du modèle OCP pour les EEP composant le portefeuille de l'ANGSPE.

2. Revue de littérature

Bien que la transformation statutaire et structurelle de l'OCP qui constitue le socle de sa performance, soit fondée sur des innovations managériales opérationnelles, il n'en demeure pas moins qu'elle reste analysable à travers plusieurs piliers théoriques de l'économie des organisations et des standards internationaux de la bonne gouvernance :

2.1 Théorie de l'agence : Réduction des asymétries d'information

La théorie de l'agence, telle que modélisée par Jensen et Meckling (1976), définit l'organisation comme un "nœud de contrats", où un principal délègue un pouvoir décisionnel à un agent. Dans la sphère publique marocaine, cette relation est marquée par une chaîne de délégation complexe : le citoyen-contribuable délègue au Gouvernement, qui délègue à son tour aux dirigeants des Entreprises Publiques. En d'autres termes, le problème central réside dans l'asymétrie d'information ; les dirigeants étant en possession d'une connaissance technique supérieure, qui peut favoriser des comportements opportunistes. Dans cette optique, la création de l'ANGSPE en vertu de la loi 82-20, agit comme un levier pour réduire ces "coûts d'agence", en professionnalisant le contrôle et en centralisant l'expertise financière.

Dans le cas de l'OCP, l'adoption du référentiel IFRS (*International Financial Reporting Standards*) par ce groupe n'est pas envisagée comme une simple contrainte comptable, mais un dispositif de signalisation envers les marchés internationaux pour réduire ces asymétries.

En effet, le passage à ces normes, en adoptant de surcroît, un référentiel identique à celui de l'Union Européenne et plus spécifiquement, le respect de la norme IAS 34 (Information financière intermédiaire), témoigne que l'OCP réduit les asymétries d'information entre le management (l'agent) et l'État (le principal), tout en s'ouvrant aux capitaux globaux.

D'autre part, l'évolution des techniques de consolidation adoptées par ce groupe, illustrée par le passage de la mise en équivalence à l'intégration globale¹ (conformément à la norme IFRS 10), atteste de la volonté de cet opérateur marocain à privilégier la "substance économique sur la forme juridique". En effet, en consolidant la société Jacobs Engineering SA JESA², le groupe OCP affiche une transparence totale sur ses coûts d'ingénierie, au travers d'une reconnaissance officielle de son contrôle exclusif de cette filiale américaine (*dû à sa dépendance économique vis-à-vis de l'OCP, comme en atteste de la réalisation de plus de 97% de son CA avec OCP Group en 2024*).

Par-delà la migration vers une technique de consolidation (*intégration globale de conformément à la norme IFRS 10*) qui privilégie la réalité économique au formalisme juridique, en révélant officiellement, une dépendance économique de fait, il s'agit d'un exemple probant qui permet à

¹ *Techniques de la consolidation des comptes : La mise en équivalence est une méthode comptable utilisée lorsqu'une entreprise exerce une influence notable sur une autre société, généralement avec une participation comprise entre 20% et 50%. L'investissement est inscrit au bilan à sa valeur d'acquisition puis ajusté selon la quote-part des résultats de l'entreprise associée. L'intégration globale est une méthode de consolidation appliquée lorsqu'une société mère exerce un contrôle exclusif sur une filiale, généralement avec plus de 50 % des droits de vote. Elle consiste à intégrer la totalité des actifs, passifs, produits et charges de la filiale dans les états financiers consolidés du groupe.*

² *Origine et partenariat : JESA a été créée en 2010 sous la forme d'une co-entreprise (joint-venture) détenue à parts égales (50/50) par le Groupe OCP et le groupe américain Jacobs Engineering Inc. Bien que le nom "Jacobs" soit resté associé à l'entité (Jacobs Engineering S.A.), la part de l'actionnaire américain a évolué, en 2019, à la suite de la cession d'une partie des activités de Jacobs Engineering Inc, c'est le groupe australien WorleyParsons qui détient désormais les 50 % aux côtés de l'OCP. Sa vocation première est d'accompagner le développement industriel massif du Groupe OCP au Maroc (notamment sur les plateformes de Jorf Lasfar et Safi). Elle fournit des services de conception (design), d'approvisionnement et de gestion de construction. En 2024, plus de 97% du chiffre d'affaires de JESA provenait directement de prestations réalisées pour le Groupe OCP. Ainsi et en raison de cette dépendance économique et du contrôle effectif exercé par l'OCP, la méthode comptable a changé. Depuis le 1^{er} janvier 2025, JESA n'est plus comptabilisée comme une simple co-entreprise (mise en équivalence) mais est intégrée globalement dans les comptes consolidés du Groupe OCP, ce qui signifie que l'intégralité de son bilan et de ses revenus est désormais fusionnée avec ceux de l'OCP dans les rapports financiers.*

l'État-Actionnaire de piloter les ressources de manière consolidée et de limiter l'espace discrétionnaire des dirigeants.

2.2 Théorie des droits de propriété et transformation statutaire

La supériorité structurelle de la société anonyme (SA) sur l'Établissement Public (EP) classique est expliquée par la théorie des droits de propriété de Alchian et Demsetz (1972). Dans un établissement public, les droits sont souvent "dilués", ce qui affaiblit les incitations à la performance puisque personne ne subit directement les conséquences d'une mauvaise gestion. A cet égard, il convient de noter que la transformation de l'OCP en SA (en 2008) a permis la "clôture" de ces droits, clarifiant la responsabilité fiduciaire des dirigeants. Ainsi, ce cadre juridique impose une discipline de marché et permet une évaluation précise du coût d'opportunité du capital public.

Dans ce sens, la mutation institutionnelle des entités publiques vers la forme de société anonyme (SA) ne constitue pas une simple formalité juridique, mais s'inscrit dans une stratégie globale de performance du portefeuille de l'État. Ce processus repose sur l'adoption de la loi n° 17-95, texte fondamental du droit marocain des affaires, dont la maturité normative en 2026, offre un cadre de gestion aligné sur les standards internationaux.

Ce faisant, il convient de souligner que le passage statutaire de l'EP à la SA, facilite également l'accès aux marchés de capitaux internationaux, comme en témoigne l'émission obligataire de 1,75 milliard de dollars réalisée par l'OCP en 2025.

Par ailleurs, ce statut juridique transforme l'entité en une structure agile, capable de monétiser ses actifs, à l'image du traitement comptable des concessions d'eau sous la norme IFRIC 12 (Groupe OCP, 2026).

2.3 New public management (NPM)

Le modèle de modernisation marocain s'inscrit dans le paradigme du New Public management (NPM), théorisé notamment par Hood (1991) et Christensen et Lægreid (2016), qui préconisent l'importation de méthodes de gestion privées pour optimiser la performance publique. Ce courant privilégie l'orientation vers les résultats plutôt que la simple conformité aux procédures bureaucratiques traditionnelles. Cependant, la performance publique demeure tributaire des mécanismes de gouvernance mis en place, de la qualité de décision et du maintien des objectifs d'intérêt général.

En effet, la corporatisation qui désigne la "transformation d'organisations publiques en entités juridiquement autonomes, souvent constituées en sociétés anonymes, tout en maintenant un contrôle public sur leur propriété", préconise l'adoption de méthodes de gestion issues du secteur privé, afin d'améliorer la performance organisationnelle. Les travaux académiques montrent qu'elle peut renforcer l'efficacité opérationnelle grâce à une plus grande autonomie managériale et à une responsabilisation accrue des dirigeants, tout en favorisant l'innovation et davantage de flexibilité dans la prise de décision (Vernimmen et al., 2024).

Le Groupe OCP incarne l'aboutissement de cette logique par sa structuration en Strategic Business Units (SBUs), comme Nutricrops ou Rock Solutions (*filiales du groupe OCP, spécialisées respectivement, dans les solutions de nutrition des plantes et la santé des sols et la valorisation du phosphate naturel marocain*). Chaque unité étant responsabilisée de bout en bout sur son propre compte de résultat, ce qui accroît la réactivité opérationnelle face aux chocs exogènes.

Cette décentralisation opérationnelle est couplée à une centralisation du pilotage financier stratégique au niveau du Groupe, assurant une cohérence consolidée conforme aux attentes de l'ANGSPE, qui pilote le portefeuille global incluant le groupe OCP.

2.4 La transformation selon l'OCDE : vers un État actionnaire actif et stratégie

La trajectoire évolutive du droit des SA au Maroc (marquée par les lois n° 19-20 et 96-21) vise une harmonisation avec les standards internationaux pour le portefeuille public, cette convergence est un vecteur de performance, dans la mesure où elle facilite les partenariats stratégiques et l'ouverture éventuelle du capital sur les marchés financiers, sous l'égide de l'Autorité Marocaine du Marché de Capitaux (AMMC), et ce en guise d'alignement aux recommandations de l'OCDE (2024) récapitulées comme suit :

- ***La digitalisation des procédures***

L'adaptation aux exigences économiques contemporaines transforment la SA publique en une structure agile, capable d'évoluer dans un environnement des affaires internationalisé tout en réduisant le risque juridique intrinsèque aux structures hybrides ou obsolètes.

- ***Le principe de "neutralité concurrentielle"***

L'OCDE recommande la transformation en SA afin que les entreprises publiques opèrent sur un pied d'égalité avec le secteur privé. Cela évite les distorsions de marché et oblige l'entreprise à être performante, sans compter sur des subventions déguisées.

- ***La durabilité (ESG) comme nouveau levier***

Le standard 2025 de l'OCDE intègre désormais la durabilité comme dimension de la performance. La structure SA facilite l'adoption de rapports extra-financiers (RSE/ESG), ce qui est beaucoup plus complexe dans un EP classique.

- ***La séparation des rôles***

La tendance mondiale est à une séparation stricte entre l'Etat Régulateur (Ministères) et l'État Actionnaire (Agence de gestion). La forme SA est l'outil juridique qui "matérialise" cette séparation en logeant l'actif au sein d'une structure de droit commun.

En d'autres termes, l'adoption de la forme de société anonyme, régie par la loi 17-95 (dans sa version consolidée de 2026), ne doit pas être analysée comme une simple mutation juridique, mais s'inscrit davantage, dans la lignée des lignes directrices de l'OCDE (2024), qui visent à instaurer une neutralité concurrentielle et à professionnaliser la gouvernance.

Ce cadre impose désormais, un système d'incitation rigoureux (audit, responsabilité civile des administrateurs, transparence financière) qui modifie intrinsèquement le comportement managérial, passant d'une logique de conformité administrative à une logique de création de valeur multidimensionnelle, nécessitant une évaluation rigoureuse des situations financière et patrimoniale.

Dans ce contexte, l'évaluation du portefeuille constitue une étape préalable essentielle. Elle peut être définie comme le processus visant à déterminer la valeur économique des actifs détenus, en intégrant les performances passées, les risques associés et les perspectives futures (Koller et al, 2020). Cette démarche s'inscrit dans une logique de création de valeur et de rationalisation des décisions d'investissement, en permettant d'identifier les actifs sous-performant et les passifs latents. Elle rejoint ainsi les principes de la finance d'entreprise, selon lesquels, la valeur d'un actif repose sur sa capacité à générer des flux futurs actualisés (Vernimmen et al, 2024).

Force est de constater que l'évolution de la gestion du portefeuille public marocain s'aligne sur les Lignes directrices de l'OCDE (2024), marquant le passage d'un "État-tuteur passif" à un État "actionnaire actif et professionnel." Cette transformation repose sur la séparation stricte entre la fonction de régulateur (arbitre du marché) et celle de propriétaire (acteur du marché), incarnée désormais par l'ANGSPE pour éviter les conflits d'intérêts.

En contexte de l'OCP, le modèle de holding stratégique, inspiré par des références internationales comme Temasek à Singapour et le modèle norvégien de holding, permet à l'OCP de piloter son portefeuille selon une logique d'Asset Management (gestion des actifs), reposant sur le principe de la diversification optimale, permettant de maximiser le rendement attendu d'un portefeuille pour un niveau de risque donné (Markowitz, 1952).

Pour ce qui est de l'ANGSPE, cette approche de holding favorise une gestion dynamique, où l'État doit distinguer les secteurs de souveraineté des secteurs matures dont il pourrait se désengager.

Enfin, l'intégration des dimensions ESG (Environnement, Social, Gouvernance) dans le pilotage de la performance devient un standard de maturité pour OCP Group, qui transforme ses enjeux environnementaux en opportunités industrielles pérennes. Ce référentiel ESG vise à fournir des informations utiles aux utilisateurs principaux (investisseurs, prêteurs, créanciers) pour leur prise de décision financière. Il couvre tous les risques et opportunités liés à la durabilité qui pourraient raisonnablement influencer sur les flux de trésorerie, l'accès au financement ou le coût du capital de l'entité à court, moyen ou long terme.

Pour clore cette partie, il a été jugé opportun d'élaborer une synthèse de l'ossature théorique de cette recherche, contenue dans le tableau ci-après, qui présente une matrice d'intégration, récapitulatif et mettant en complémentarité, les concepts théoriques mobilisés en vue d'analyser la validité de l'étude de cas OCP comme test de transposabilité aux autres EPP relevant du périmètre de l'ANGSPE :

Tableau 1 : matrice d'intégration des cadres théoriques et institutionnel mobilisés

Théories/cadre institutionnel mobilisés	Dimensions analysées	Apports à la recherche	Leviers et variables expliqués/servant d'axes pour les entretiens
Théorie de l'agence (Jensen & Meckling, 1976)	-Dimension contractuelle -Dimension de la transparence -Dimension informationnelle	Explique comment réduire les coûts de contrôle pour l'État actionnaire et les dirigeants d'EPP.	Nomes IFRS, transparence financière. Norme IFRS 10: Consolidation par intégration globale : asymétrie d'information.
Théorie des droits de propriété (Alchian & Demsetz, 1972)	-Dimension juridique -Dimension statutaire -Dimension de transformation institutionnelle	Analyse la supériorité de la forme de SA pour une transparence financière et une responsabilité fiduciaire.	Processus de transformation juridique en SA, mutation à une structure de holding, valorisation des actifs publics, discipline de marché, autonomie décisionnelle. Norme IFRIC 12 : Traitement comptables des concessions : transparence sur les coûts de souveraineté.
New Public Management Hood (1991) & Lægreid (2016)	-Dimension managériale -Dimension de corporatisation -Dimension de performance -Dimension de consolidation	Démontre l'impact de l'importation des outils et techniques de la gestion privée pour optimiser la performance publique.	Ingénierie de la performance, Strategic Business Units, pilotage par les résultats, Consolidation des comptes.
Standards de l'OCDE (2024)	-Dimension institutionnelle -Dimension stratégique -Dimension concurrentielle -Dimension de durabilité	Définit les prérequis du passage d'un État-tuteur à un véritable État actionnaire.	Professionnalisation de la gouvernance, séparation des rôles, digitalisation des procédures, durabilité ESG, neutralité concurrentielle

Source : Conception personnelle des auteurs

3. Méthodologie de recherche

Cet article mobilise une approche qualitative inductive centrée sur une étude de cas unique, celle de l'ingénierie de performance du Groupe OCP. Ce choix se justifie par le caractère "révélateur" et exemplaire de cette organisation, qui fait office de test de simulation et de benchmark pour le nouveau paradigme de gestion de l'État-actionnaire portée par l'ANGSPE.

3.1. Positionnement épistémologique

L'étude s'inscrit dans une posture interprétativiste. Nous considérons les phénomènes de transformation organisationnelle (passage de l'État-tuteur à l'État-actionnaire) comme des constructions sociales dépendantes des perceptions et des significations produites par les acteurs institutionnels. Cette posture permet de dépasser une vision purement comptable pour comprendre comment les outils (IFRS, statut SA) redéfinissent l'identité de la gestion publique.

3.2. Stratégie de collecte des données : la triangulation

Afin de garantir la validité des résultats, une stratégie de triangulation de trois sources de données a été déployée à savoir :

- **Une analyse documentaire théorique et institutionnelle** : portant sur les cadres législatifs (lois 82-20 et 50-21, portant création de l'ANGSPE), les lignes directrices (2024) de l'OCDE et des rapports d'activité de l'OCF et l'ANGSPE.
- **Une lecture financière croisée** : ayant consisté en l'analyse des données chiffrées issues des rapports consolidés 2024 et 2026 du Groupe OCP. En sus de ces données financières, cette analyse se focalise sur l'impact des normes IFRS 10 (intégration globale de JESA) et IFRIC 12 (concessions d'eau) sur la transparence du bilan de l'OCF.
- **Entretiens semi-directifs** : des entretiens semi directifs ont été menés auprès de cadres relevant de l'OCF et de l'ANGSPE, ainsi qu'auprès d'experts-comptables. Ces échanges visaient à identifier les mécanismes opérationnels de pilotage et les résistances culturelles liées à la réforme du portefeuille public marocain.

3.3. Procédure d'analyse et usage des mémos analytiques

L'analyse des données a été conduite selon une approche thématique qualitative, soutenue par la rédaction systématique de mémos analytiques (théoriques, réflexifs et méthodologiques). Lesquels mémos ont servi aussi bien pour alimenter la "danse des données" entre résultats factuels et le vécu des acteurs, que pour supporter la réflexivité des auteurs, permettant de saturer des catégories d'analyse telles que, "l'inertie culturelle" ou le "déficit d'expertise technique pour la migration vers les normes IFRS".

3.4. Critères de scientificité

S'agissant de la rigueur de cette recherche, cette étude s'appuie sur les critères de scientificité de Chatelin (2004), permettant de travailler dans les confins d'un cadre académique assurant :

- **Une validité du construit** : assurée par l'utilisation d'une matrice de triangulation croisant les indicateurs financiers (EBITDA, Cash-flow, en autres) et les verbatims des cadres et experts interviewés ;
- **Une chaîne d'évidence** : en vertu de la rédaction des mémos destinés à garantir la transparence et la fidélité du processus d'abstraction, transformant les intuitions des chercheurs en construits scientifiques valides.
- **La réflexivité des auteurs** : Les auteurs ont mis à profit leur recul critique en finance et comptabilité internationale, pour interpréter les ruptures paradigmatiques induites par le passage au statut de société anonyme.

4. Résultats et discussion

L'analyse des données recueillies via la stratégie de triangulation utilisée a permis de valider les leviers de transformation statutaire en SA, de structuration en Strategic Business Units (SBUs), de l'adoption des standards IFRS et de la transparence financière par l'OCP, tout en rajoutant d'autres mécanismes de performance, qui peuvent être transposés aux autres EEP relevant du périmètre de l'ANGSPE, ce qui permet de valider le test de l'ingénierie de la performance du Groupe OCP, en tant que laboratoire de modernisation de l'État-actionnaire, comme en attestent les axes ci-après :

4.1. Agilité statutaire et rupture avec la tutelle administrative

Établi en 1920, le groupe OCP (*détenu majoritairement par l'État marocain (94,12%)*) a opéré sa mutation vers la société anonyme, en 2008. Laquelle transformation constitue le noyau central de sa performance actuelle.

Conformément à la théorie des droits de propriété, ce statut a permis de clarifier la responsabilité fiduciaire des dirigeants, grâce à une "rupture avec la tutelle administrative", ayant favorisé son autonomie décisionnelle rapide face aux chocs exogènes (Rapport OCP, 2026).

Les entretiens confirment que cette mutation juridique offre une agilité décisionnelle supérieure : *"En tant que SA, l'OCP dispose d'une agilité que n'ont pas les établissements publics classiques"*. Cette rupture avec la tutelle rigide permet au Groupe de fonctionner comme un "corporate actionnaire" capable de lever des fonds internationaux, comme l'illustre l'émission obligataire de 1,75 milliard de dollars réalisée en 2025.

D'autre part, les experts-comptables questionnés ont mis en avant *"la complexité juridique et patrimoniale de la transformation des EP en société anonyme, qui nécessite des diagnostics approfondis et une mise à niveau structurelle pour assainir la situation des actifs à transférer, en prévoyant des délais de transformation allant jusqu'au moyen terme (au moins deux ans) au vu de cette complexité"*.

4.2. Ingénierie de la performance incarnée par les Strategic Business Units

Par-delà les analyses chiffrées qui montrent que l'exercice 2025 marque une phase de croissance record, il convient de souligner que ses performances sont portées par l'ingénierie de la performance incarnée par la structuration en Strategic Business Units (SBUs). Ainsi, le Groupe OCP est le leader mondial du marché de la roche phosphatée et des engrais phosphatés, détenant l'accès exclusif à environ 70 % des réserves mondiales de phosphate, et constitue le plus important contributeur industriel au PIB du Royaume, dont il représente environ 5 % (Site officiel de l'OCP), grâce à une "chaîne de valeur verticalement intégrée (*extraction, transformation, commercialisation des produits phosphatés via quatre sites miniers et deux complexes chimiques d'envergure mondiale Jorf Lasfar et Safi et exportation vers plus de 50 pays à travers le monde*)", fondée autour d'un modèle de holding stratégique, structuré en Strategic Business Units (SBU).

A titre d'illustration, le Groupe a intensifié son pivot vers un conglomérat de spécialités via ses Strategic Business Units (SBUs) (rapport OCP, 2026) :

- **Chimie de spécialité** : Création d'OCP Specialty Products & Solutions S.A. en 2025 pour accélérer la croissance dans les produits à forte valeur ajoutée (nutrition animale et végétale de précision).
- **Nutrition animale** : Renforcement de la participation dans Global Feed SLU (Espagne), portée de 50 % à 75 %.

• **Expansion industrielle** : Le programme Mzinda-Meskala a franchi une étape clé avec le transfert d'actifs de 3,2 milliards de dirhams vers les nouvelles filiales MFCs pour porter le développement du bassin.

Or, la mutation du Groupe OCP vers ce modèle "multi-business" ne constitue pas une simple refonte de son organigramme, mais une transformation structurelle profonde de son ingénierie de performance, validée par la rigueur des standards d'audit internationaux.

Ce constat est d'autant partagé par les experts-comptables questionnés, qui expliquent que *"cette transition s'opérationnalise en vertu du déploiement des Strategic Business Units (SBUs), lesquelles agissent comme de véritables leviers de performance multidimensionnelle"*.

Ce faisant, la performance n'est plus diluée dans un ensemble global, mais tracée par filière métier, facilitant ainsi l'identification des gisements de valeur et l'optimisation des coûts de production, ainsi que la reconnaissance internationale (à ce titre, il sied de préciser que cette segmentation est certifiée par les cabinets d'audit Deloitte, EY, et Grant Thornton comme gage d'une "image fidèle" de la réalité économique du Groupe).

4.3. Levier de performance financière : résilience et agilité opérationnelle

L'analyse des données financières de l'exercice 2025 fait ressortir une phase de croissance solide par rapport à la volatilité des années précédentes.

En effet, le Groupe a su tirer profit d'une demande mondiale soutenue, particulièrement en Inde pour les engrais et en Europe pour la roche phosphatée. Ci-après, un tableau comparatif des indicateurs clés de performance du Groupe OCP pour les exercices **2025, 2024 et 2023**, établi à partir des rapports consolidés de 2024 et 2026, assorti d'une représentation graphique pour une visualisation plus parlante :

Tableau 2 : comparatif des indicateurs clés de performance de l'OCP pour les exercices 2025, 2024 et 2023

Indicateur en MDH	Exercice 2025	Exercice 2024	Exercice 2023
Produits des activités ordinaires (CA)	113 943	96 989	91 277
EBITDA	43 198	39 068	29 396
Résultat opérationnel	35 394	29 395	21 002
Résultat net (part du Groupe)	17 656	20 466	14 369
Investissements opérationnels	34 084	43 588	26 825

Source : Conception personnelle des auteurs sur fond des données extraites des rapports consolidés de l'OCP (2024 et 2026)

Figure 1 : représentation graphique de l'évolution chiffrée des indicateurs insérés dans le tableau en haut



Source : Conception personnelle des auteurs sur fond des données extraites des rapports consolidés de l'OCP (2025 et 2026)

De la lecture comparative des indicateurs clés de performance de l'OCP au titre des exercices 2025, 2024 et 2023, l'on fait ressortir les constats majeurs ci-après :

-Croissance continue du chiffre d'affaires : Après une année 2023 marquée par une correction des prix mondiaux (passant de 114,5 milliards en 2022 à 91,3 milliards de dirhams), le Groupe a entamé une remontée solide en 2024 (+6,3 %) pour atteindre un niveau record en 2025 de 113,9 milliards de dirhams (+17,5 % sur un an).

-Évolution de la rentabilité opérationnelle : L'EBITDA a suivi une trajectoire ascendante remarquable, passant de 29,4 milliards en 2023 à plus de 43 milliards de dirhams en 2025, portée par une demande internationale soutenue, ce qui témoigne de l'efficacité accrue des unités opérationnelles (SBUs).

-Pic du CAPEX (Capital Expenditure) en 2024 : L'exercice 2024 a constitué le point culminant de l'effort d'investissement CAPEX (43,6 milliards de dirhams), principalement alloué au programme d'autonomie hydrique et à l'expansion des capacités de production d'engrais (TSP), avant une normalisation relative en 2025.

-Résilience du résultat net : Bien que le résultat net de 2025 (17,7 milliards) soit inférieur au pic de 2024 (20,5 milliards), en raison d'une charge fiscale jugée certes "lourde" (12,7 milliards) mais "non récurrente"³, il reste nettement supérieur à la base de 2023 (14,4 milliards), validant la stratégie de croissance durable du Groupe.

4.4. Levier de transparence financière

En se basant sur un examen analytique des notes annexes aux rapports consolidés de l'OCP (2025 et 2026), il ressort que ce Groupe établit ses comptes consolidés en conformité avec le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne. Ainsi, plusieurs normes et interprétations spécifiques sont mobilisées dans le pilotage et le reporting financier du Groupe, comme détaillé ci-après :

- **Normes de Structure et de Financement**

-IFRS 9 (Instruments financiers) : Utilisée notamment pour la comptabilisation des émissions obligataires subordonnées perpétuelles au sein des capitaux propres.

-IFRS 16 (Contrats de location) : Appliquée pour l'évaluation et la comptabilisation des dettes issues des contrats de location, identifiées distinctement dans l'endettement financier.

-IAS 21 (Effets des variations des cours des monnaies étrangères) : Cruciale pour l'OCP en raison de ses ventes majoritairement en dollars ; elle régit le traitement des écarts de change, bien que le Groupe utilise également la comptabilité de couverture pour limiter ces impacts.

- **Normes liées au Personnel et à la Fiscalité**

-IAS 19 révisée (Avantages au personnel) : Utilisée pour l'évaluation actuarielle des régimes à prestations définies (retraite, plans médicaux), dont les écarts sont comptabilisés en capitaux propres non recyclables.

-IAS 12 (Impôts sur le résultat) et **IFRIC 23** (Incertitudes relatives à l'impôt sur le résultat) : Ces textes encadrent la comptabilisation de la charge d'impôt exigible et différée, ainsi que la gestion des risques fiscaux.

- **Normes de performance et de présentation**

-IAS 33 (Résultat par action) : Appliquée pour le calcul du résultat net de base et dilué par

³ L'augmentation des charges non récurrentes : Le poste de dépenses "autres produits et charges opérationnels non récurrents" a affiché une perte de 3,8 milliards de dirhams en 2025, contre 1,6 milliard en 2024. Outre la nature fiscale de la charge mentionnée plus haut, cette dégradation inclut une hausse de 595 millions de dirhams au titre de la contribution à la cohésion sociale, calculée sur la base du résultat fiscal de l'exercice précédent 2024. (Source : rapport consolidé OCP 2026).

action, en ajustant le résultat net part du Groupe des coûts liés aux titres subordonnés.

-IAS 8 (Méthodes comptables, changements d'estimations et erreurs) : Le Groupe a intégré l'amendement applicable au 1^{er} janvier 2023, pour mieux distinguer les changements de méthodes des changements d'estimations, bien que cet ajustement n'ait pas eu d'impact significatif sur les états financiers.

- **Impact de la norme IFRIC 12**

Il convient de noter que l'OCP a atteint, en 2025, l'autonomie pour 100 % de ses besoins industriels en eau via des sources non conventionnelles. Le déploiement du "Water Program" via OCP Green Water qui utilise la norme IFRIC 12 pour le traitement comptable des concessions de dessalement (Safi, El Jadida) a permis :

-Le reclassement d'actifs (6 milliards MAD) en actifs financiers "opérationnels" portant intérêt.

-Une valorisation réelle et pointue : Au 31 décembre 2025, ces créances financières s'élèvent à 6 895 millions de MAD, garantissant une transparence totale sur le coût de la souveraineté hydrique.

S'agissant des réponses des entretiens quant à l'utilisation de ces normes, les interviewés convergent sur le fait *"que les référentiels IFRS adoptés par l'OCP contribuent foncièrement à l'image de transparence financière dont jouit le groupe, ajoutant qu'il s'agit d'une exigence prioritaire que l'ANGSPE doit désormais généraliser à l'ensemble du portefeuille public pour favoriser la transparence et la capacité de levée de fonds à l'international"*.

- **Le périmètre de consolidation de JESA comme signal de transparence financière**

L'évolution du statut comptable de JESA (Jacobs Engineering S.A.) au sein du Groupe OCP constitue une illustration majeure de la modernisation de la gouvernance publique marocaine sous l'égide des normes IFRS. Initialement comptabilisée par mise en équivalence (en tant que co-entreprise 50/50 avec WorleyParsons⁴), JESA a fait l'objet d'un passage à l'intégration globale dans les comptes consolidés à compter du 1^{er} janvier 2025.

Selon les experts-comptables interviewés, *"ce changement de méthode comptable est une application directe de la norme IFRS 10, qui privilégie la réalité économique sur la forme juridique"*.

Dès lors, la reconnaissance officielle de ce contrôle effectif, permet de déduire que l'OCP réduit les asymétries d'information et offre aux marchés financiers une vision exhaustive de son périmètre opérationnel.

Pour l'État-Actionnaire (ANGSPE), *"les responsables affirment que l'intégration de JESA agit comme un levier de performance à plusieurs niveaux :*

-Transparence et sincérité du Bilan : Cette mutation a permis l'agrégation directe de 4,5 milliards de dirhams de trésorerie au bilan consolidé du Groupe en 2025, reflétant la puissance financière réelle de l'ingénierie OCP.

-Optimisation des charges d'exploitation : Sur le plan du compte de résultat, les prestations de maintenance réalisées autrefois par JESA au profit de l'OCP, comme étant des charges externes "hors groupe", sont désormais éliminées en consolidation en tant que flux intragroupes, ce qui garantit une lecture plus précise de la structure de coûts et de la rentabilité opérationnelle du cœur de métier".

Selon (Rapport OCP, 2026), cette intégration permet "la sécurisation du Programme d'Investissement Vert : l'OCP sécurise l'exécution de son plan d'investissement de 13 milliards de dollars (2023-2027) et JESA se transforme d'un simple partenaire, à l'unité opérationnelle

⁴ Worley Parsons : Compagnie australienne spécialisée en ingénierie, collaborant avec OCP GROUP sur des projets majeurs d'ammoniac vert à Tarfaya, visant à transformer le Maroc en un hub mondial de l'hydrogène vert.

centrale pour la construction des usines de dessalement et des centrales photovoltaïques nécessaires à la décarbonation du Groupe".

- **Crédibilité financière et levée d'investissements stratégiques**

Concernant la transparence financière de l'OCP, les résultats s'accordent qu'elle est mesurée également, par la confiance des investisseurs globaux, illustrée notamment par la capacité de mobiliser des financements à l'international, ainsi que de solides notations :

-Levée de fonds : En avril 2025, l'OCP a réalisé une émission obligataire internationale de 1,75 milliard de dollars (en deux tranches de 10 et 30 ans).

-Notations financières : Le Groupe maintient des notations de catégorie "Investment Grade", notamment Baa3 (stable) chez Moody's, confirmée, en avril 2025. S&P et Fitch maintiennent également des notations solides (BB+ avec perspectives positives ou stables), soulignant la flexibilité industrielle et le leadership du groupe.

4.5. Autres leviers immatériels mis en évidence

- **Levier durable ESG**

Entre 2023 et 2025, l'OCP a franchi une étape historique dans sa stratégie de "neutralité eau", illustrée à travers les accomplissements suivants :

-Financement vert : Levée de 6 milliards de dirhams par OCP Green Water pour porter la capacité de dessalement à 630 Mm³ d'ici 2030, couvrant les besoins urbains et agricoles.

-Énergie propre : Achèvement des trois fermes solaires de la phase 1 (202 MW) à Benguéir et Khouribga, assurant l'alimentation des sites industriels durant les heures pleines. OCP déploie un programme d'investissement vert de 13 milliards de dollars. Ce plan vise notamment l'autonomie hydrique totale, une alimentation en énergies 100% propres d'ici 2027, et l'atteinte de la neutralité carbone à l'horizon 2040.

-Crédibilité extra-financière : Le prêt vert de **100 millions d'euros** pour le solaire valide la trajectoire décarbonation du groupe. (Données consolidées 2024).

-La citoyenneté d'entreprise : Le don exceptionnel de **1 milliard de dirhams** au Fonds Spécial Séisme doit être analysé comme un "Dividende de souveraineté". Il démontre comment l'État-actionnaire, via l'OCP, peut mobiliser des ressources massives pour la solidarité nationale sans compromettre l'outil industriel. (Données consolidées 2024).

-Autonomie hydrique : Atteinte de l'autonomie pour 100 % de ses besoins industriels via des sources d'eau non conventionnelles (dessalement et eaux usées traitées).

- **Levier du capital humain**

S'agissant de ce levier, il convient de noter que l'OCP a entrepris une refonte de sa stratégie "capital humain" pour fluidifier les parcours professionnels et accroître l'engagement des collaborateurs. Ainsi, le groupe collabore avec l'UM6P et l'OFPPT pour former annuellement 280 jeunes femmes dans 9 filières techniques, renforçant ainsi, le vivier de compétences locales. Par ailleurs, l'UM6P, en partenariat avec Sciences Po Paris, assure également des formations certifiantes en Corporate governance pour les cadres et administrateurs du groupe qui a collaboré avec l'OMPIC pour la création d'un Master exécutif en "Propriété Intellectuelle et Innovation", protégeant ainsi les actifs immatériels du Groupe.

- **Recherche et développement technologique**

Relativement à ce point, il ressort que le nouveau modèle opérationnel de l'OCP inclut une Unité de Performance (Strategic Business Unit) dédiée spécifiquement à l'Innovation, R&D and learning, où l'UM6P joue un rôle prédominant :

-INNOVX : Cette filiale de l'UM6P, intégrée à 100% dans le périmètre de consolidation du

groupe OCP, combine les métiers d'investisseur et de développeur pour déployer des écosystèmes technologiques à échelle industrielle. Elle intervient dans des secteurs cruciaux pour la souveraineté nationale comme l'agriculture, l'eau, l'énergie verte (ammoniac vert) et le digital.

-Fonds BIDRA : Ce fonds de capital-risque, soutenu conjointement par l'UM6P et OCP, accompagne des startups innovantes dans les domaines de l'énergie, de l'eau et des mines pour répondre aux défis industriels futurs.

- **Performance africaine et continentale**

Il sied de préciser que le groupe OCP occupe une position stratégique de premier plan tant à l'échelle africaine qu'internationale, grâce à son intégration verticale, sa capacité industrielle et sa présence commerciale étendue. En effet, son positionnement géostratégique repose sur une maîtrise complète de la chaîne de valeur phosphatière, depuis l'extraction minière jusqu'à la production et la commercialisation de produits à forte valeur ajoutée destinés à l'agriculture mondiale.

Cette position privilégiée lui confère un rôle déterminant dans la sécurité alimentaire mondiale et dans le développement des systèmes agricoles, notamment sur le continent africain où le Groupe s'affirme comme un acteur majeur du développement durable et de la fertilisation des sols.

Il est à souligner que le Groupe OCP, non seulement accroît ses investissements en Afrique mais qu'en plus renforce sa présence locale pour être au plus près des fermiers africains, via sa filiale OCP Africa; Sous ce rapport, le Groupe a déjà cartographié plus de 50 millions d'hectares de sols et soutenu plus de 2,5 millions de fermiers.

En conséquence, le groupe OCP détient les premières positions mondiales sur l'ensemble de sa chaîne de valeur :

-Acide Phosphorique : Leader mondial incontesté avec 36% de parts de marché à l'exportation.

-Engrais Phosphatés : Le groupe détient environ 30 % de parts de marché mondial.

-Roche de Phosphate : OCP représente 15% de la production mondiale et 15 % des exportations mondiales en volume.

-Clientèle : Le groupe opère dans plus de 50 pays et sert une clientèle diversifiée de plus de 350 clients sur les cinq continents.

Aussi, le groupe multiplie les partenariats internationaux, comme avec Global Feed SLU en Espagne (participation portée à 75% en 2025 pour la nutrition animale) ou Paradeep Phosphates Limited en Inde.

4.6. La feuille de route proposée à l'ANGSPE

Les résultats de la triangulation convergent vers la confirmation des leviers de l'ingénierie de performance de l'OCP comme test de validation empirique d'un modèle transposable par l'ANGSPE aux autres EPP de son périmètre, en mettant particulièrement en évidence :

- **Un reporting segmenté et une agilité opérationnelle** : La transformation en SA et la structuration en SBUs (Nutricrops, Rock, SPS, entre autres) a permis un pilotage actif et une gestion décentralisée des revenus efficace face à la hausse des coûts des intrants, comme le soufre par exemple, dont le prix a plus que doublé en un an.

- **La discipline financière IFRS** : La rigueur de la norme IFRS 10 appliquée à JESA et IFRIC 12 aux concessions d'eau garantit une transparence totale sur la valeur réelle des actifs publics.

- **Solidité de la notation** : La confirmation de la notation Investment Grade (Baa3, stable) par Moody's en avril 2025 valide la stratégie de financement durable du Groupe sur les marchés internationaux.

- **Le "cas JESA"** qui fournit une feuille de route méthodologique pour l'ANGSPE dans

la gestion du portefeuille public, dans la mesure où il démontre que pour maximiser la valeur publique, l'État-Actionnaire doit inciter les entreprises stratégiques à consolider les entités, dont elles ont le contrôle économique de fait. Cette approche garantit que la richesse et les risques des filiales stratégiques sont pilotés de manière centralisée et transparente, conformément aux meilleurs standards internationaux.

En somme, la perspective de transférabilité de ces leviers de performance de l'OCP aux autres EEP relevant du périmètre de l'ANGSPE peut être envisageable et permettra de maximiser la valeur du portefeuille public marocain, en transformant des structures autrefois dépendantes du budget de l'État en moteurs autonomes de croissance et de résilience.

Force est de constater que l'ANGSPE peut transposer ce modèle progressivement au reste du portefeuille, en s'appuyant sur le Groupe OCP comme **test de simulation et benchmark** pour sa nouvelle gestion de portefeuille. Laquelle démarche repose sur des axes stratégiques majeurs identifiés à l'issue de notre étude, en l'occurrence :

- **Modernisation juridique : la transformation des EP en sociétés anonymes (SA)**

La transposition implique de transformer les Établissements Publics (EP) en **sociétés anonymes (SA)**, une forme juridique que l'OCP utilise déjà pour gagner en agilité. Selon la **théorie des droits de propriété**, ce passage à la SA permet de :

- Clarifier la responsabilité fiduciaire des dirigeants.
- Instaurer une discipline de marché et des organes de gouvernance normés (Conseils d'administration professionnalisés).
- Intégrer au moins un tiers d'administrateurs indépendants pour challenger les business plans, conformément aux standards de l'OCDE.

- **Architecture organisationnelle : le passage au modèle "multi-business"**

L'ANGSPE peut inciter les autres établissements et entreprises publics (EEP) à adopter la structuration en **Strategic Business Units (SBU)** de l'OCP. Ce modèle permet de décomposer le pilotage par filières métiers, où chaque unité est **responsabilisée de bout en bout sur son propre compte de résultat**, ce qui accroît la réactivité et la transparence opérationnelle.

- **Discipline financière : généralisation des normes IFRS**

Pour offrir une "image fidèle" du patrimoine public et faciliter l'accès aux marchés de capitaux internationaux, l'ANGSPE généralise actuellement l'adoption des **normes IFRS**, en suivant l'exemple de l'OCP. Cette standardisation est cruciale pour :

- Permettre un calcul uniforme et comparable de la **rentabilité (ROE/ROCE)**⁵ entre toutes les entités.
- Assurer une transparence totale sur les **passifs sociaux** (retraites, santé) via la norme IAS 19.
- Adopter une lecture dynamique de la performance financière à travers des **reportings semestriels** conformes à la norme IAS 34.

- **Pilotage de la performance multidimensionnelle**

L'ANGSPE doit aller au-delà du seul prisme financier pour intégrer les dimensions **stratégiques et sociétales**, à l'instar du modèle OCP. Cela inclut :

- **La Souveraineté et la RSE** : Intégrer des indicateurs de "valeur partagée" (ex: le **Water Program** de l'OCP pour l'autonomie hydrique) comme critères de performance.

⁵ Le **ROE : rentabilité des capitaux propres**, mesurant la capacité de l'entreprise à générer un bénéfice net à partir des fonds apportés par les actionnaires et le **ROCE : rentabilité des capitaux employés** mesurant l'efficacité avec laquelle l'entreprise utilise l'ensemble des capitaux mobilisés pour financer son activité, qu'ils proviennent des actionnaires ou des créanciers.

- **L'Innovation** : S'inspirer de l'écosystème **UM6P/INNOVX** pour catalyser la transition énergétique et digitale au sein des autres EEP.
- **Le label "GUIDE"** : Institutionnaliser l'éthique et la gouvernance ESG dans les organes de direction.
- **Contractualisation et capital humain**

Le modèle de liaison entre l'État actionnaire et les EEP repose sur la contractualisation pluriannuelle. L'ANGSPE peut généraliser les contrats de performance (3-5 ans) qui lient la rémunération variable des dirigeants à l'atteinte d'objectifs financiers (ROE, Dette/EBITDA) et non financiers. Parallèlement, le développement du capital humain peut s'appuyer sur des formations certifiantes en Corporate Governance, comme celles dispensées par l'UM6P, afin de disposer d'un vivier humain potentiel, capable de porter la réforme de l'État actionnaire.

5. Défis et limites

S'il ressort de cette étude que l'ingénierie de performance de l'OCP est validée positivement comme un modèle transposable aux autres EP du portefeuille de l'ANGSPE, il n'en demeure pas moins qu'une transposition directe se heurte à plusieurs obstacles structurels enracinés dans la gestion traditionnelle des EEP, particulièrement :

- **Le conflit doctrinal** entre la mission de service public et la recherche de profit.
- **Le manque d'expertise technique** pour le passage aux **normes IFRS** : Il existe une faible maîtrise des normes IFRS et des techniques de consolidation financière dans une grande partie du portefeuille public.
- **Les résistances culturelles** : La persistance d'une culture administrative rigide au sein d'autres EEP et les résistances liées aux **statuts du personnel** (statut de fonctionnaire, a fortiori, faiblement engagé dans la logique de performance) freine l'adoption de logiques marchandes.
- **La complexité juridique** : Des problèmes de domanialité publique et d'immatriculation foncière compliquent la transformation des établissements publics vu la lourdeur et la complexité de l'assainissement juridique des actifs publics (inaliénabilité).
- **Un déficit en capital humain qualifié** pouvant assurer le portage de la réforme et l'appropriation des qualités managériales et intrinsèques requises pour migrer vers une culture de performance.
- **Hybridation des objectifs** : La tension entre rentabilité commerciale et missions sociales ou politiques tarifaires imposées par l'État demeure un défi majeur.

6. Recommandations et pistes d'opérationnalisation

Au terme de notre recherche, et dans l'optique de réussir la transposition du modèle de l'OCP aux autres EEP relevant du périmètre de l'ANGSPE, l'article propose la mise en relation des leviers précités pour faire émerger un modèle intégré de pilotage la performance globale du portefeuille public, axé principalement autour de :

- **La généralisation des contrats de performance** : Lier la rémunération des dirigeants à des indicateurs financiers et ESG sur des cycles de 3 à 5 ans.
- **La standardisation comptable** : Imposer le référentiel IFRS pour assurer la comparabilité et réduire les asymétries d'information.
- **Une matrice d'arbitrage stratégique** : Formaliser une grille de décision pour prioriser les investissements selon leur criticité (économique versus souveraineté).
- **Le déploiement des SBU** : Inciter les EEP à décomposer leur pilotage par filières métiers pour accroître la réactivité opérationnelle.

-La proposition d'une valeur employeur pour attirer des ressources humaines qualifiées, pouvant assurer le portage de la réforme et l'appropriation des qualités managériales et intrinsèques requises pour migrer vers une culture de performance.

-L'adoption d'un label "GUIDE" : Institutionnaliser une gouvernance de haut niveau incluant des administrateurs indépendants.

7. Conclusion

Au terme de cette recherche, qui s'est fixée pour objectif d'analyser le rôle de l'ingénierie de la performance du Groupe OCP en tant que test de validation de la réforme portée par l'ANGSPE, à travers une étude de cas unique et une stratégie de triangulation des données, nous avons mis en évidence une logique convergente selon laquelle, la transformation statutaire en société anonyme, le déploiement de Business Strategic Units, l'adoption des standards financiers internationaux (IFRS) et le pilotage par la performance multidimensionnelle, agissent comme des mécanismes de signalisation réduisant les asymétries d'information entre l'État et ses mandataires, ainsi que de véritables catalyseurs de performance systémique du portefeuille public.

L'expérience de l'OCP démontre qu'une entreprise à participation publique peut concilier des missions de souveraineté nationale (sécurité hydrique, transition énergétique via l'UM6P) avec une performance économique de classe mondiale, caractérisée par une croissance du chiffre d'affaires atteignant 113,9 milliards de MAD en 2025.

In fine, ce travail souligne que la "financiarisation" du pilotage public, lorsqu'elle est adossée à une structuration en Strategic Business Units (SBU) et à une gouvernance de type holding stratégique, renforce la résilience du secteur public face aux chocs exogènes.

• *Implications managériales*

Sur le plan pratique, cette recherche propose une feuille de route opérationnelle pour l'ANGSPE visant à maximiser la valeur du portefeuille public, dont les axes majeurs se résument comme suit :

- **Modernisation juridique** : il s'agit d'accélérer et de booster la transformation des Établissements Publics en Sociétés Anonymes (SA) pour clarifier la responsabilité fiduciaire des dirigeants et instaurer une discipline de marché.
- **Déploiement du modèle SBU** : en incitant les EEP à décomposer leur pilotage par filières métiers, pour accroître la réactivité opérationnelle et la transparence des coûts, à l'instar du "cas JESA".
- **Généralisation des normes IFRS** : en adoptant le référentiel international pour toutes les EEP afin d'assurer un calcul uniforme de la rentabilité (ROE/ROCE) et faciliter l'accès aux capitaux internationaux.
- **Valorisation du capital immatériel** : S'inspirer de l'écosystème UM6P/INNOVX pour catalyser l'innovation et la transition digitale au sein des autres entités publiques.
- **Proposition d'une valeur employeur (PVE) attractive** : pour assurer l'attraction et la rétention de ressources humaines qualifiées et à haut potentiels, en mesure d'accompagner l'effort de transformation de la logique de gestion publique vers une culture de résultats.

• *Perspectives de recherche futures*

En définitive, cette recherche présente certaines limites inhérentes à la méthode de l'étude de cas unique, ce qui ouvre plusieurs perspectives scientifiques :

- **Validation empirique** : offerte par des perspectives de recherches quantitatives, pour tester statistiquement, la transférabilité de ce modèle de performance, en tenant comptes des spécificités sectorielles liées au périmètre de l'ANGSPE (transport, énergie, finance, en autres).

- **Impact de la transformation digitale** : De futures études pourraient explorer comment les technologies émergentes et l'intelligence artificielle peuvent optimiser le reporting consolidé entre l'ANGSPE et son portefeuille.
- **Analyses comparatives** : des perspectives comparatives entre le modèle de holding marocain et d'autres références internationales (ex: Temasek, modèle norvégien de holding, modèle chinois, modèle français) permettraient d'affiner les paramètres transférables et les indicateurs de "dividende de souveraineté".

Références :

- (1). Alchian, A. A., & Demsetz, H. (1972). Production, information costs, and economic organization. *The American Economic Review*, 62(5), 777-795.
- (2). ANGSPE. (2025). Charte de gouvernance pour les EEP. Publications ANGSPE.
- (3). ANGSPE. (2026, 11 février). Charte ESG. Publications officielles ANGSPE.
- (4). ANGSPE. (2024). Rapport annuel sur l'État actionnaire : Performance du portefeuille public et chantiers de réforme 2023-2024. Royaume du Maroc: Agence Nationale de Gestion Stratégique des Participations de l'État.
- (5). Atchison, J. (2022, 18 décembre). Fertiliser giant OCP Group to go fully renewable, eliminate ammonia imports to Morocco. Ammonia Energy Association.
- (6). Chatelin, Céline (2004). Épistémologie et Méthodologie en sciences de Gestion : réflexion sur l'étude de cas. Document de recherche n° 2002-01, LOG – IAE Orléans.
- (7). Christensen, T., & Lægreid, P. (2016). *The Ashgate Research Companion to New Public Management*. Routledge.
- (8). Coase, R. H. (1937). The nature of the firm. *Economica*, 4(16), 386–405.
- (9). Colasse, B. (2020). *Comptabilité générale* (13e éd.). Paris : Economica.
- (10). Conseil de la concurrence (Maroc). (2024). Neutralité concurrentielle et accès au marché : Actes de la conférence de Marrakech.
- (11). Cour des comptes (Maroc). (2016). Le secteur des établissements et entreprises publics au Maroc : Ancrage stratégique et gouvernance. Rapport public.
- (12). Diop, A. S., & Hassouni, H. (2001). La transformation d'un établissement public en société anonyme : Intérêt, problématique et démarche. Ministère de l'Économie, des Finances.
- (13). El Idrissi, A. (2017). La gouvernance des entreprises publiques : perspective comparative Maroc – Europe (Thèse de doctorat). Université de Lille 1.
- (14). Fama, E. F. (1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of Political Economy*, 88(2), 288-307.
- (15). Fitriningrum, A. (2017). Are State-Owned Enterprises successful vehicles for attaining their government stated objectives? (Thèse de doctorat). Australian National University.
- (16). Forget, M.-H. (2013). Le développement des méthodes de verbalisation de l'action : un apport certain à la recherche qualitative. *Recherches qualitatives*, 32(1), 57-80.
- (17). Glaser, B. G., & Strauss, A. L. (1967). *The discovery of grounded theory: Strategies for qualitative research*. Aldine.
- (18). Groupe OCP. (2024). Sustainability Integrated Report 2023.
- (19). Groupe OCP. (2026). États financiers consolidés au 31 décembre 2025.
- (20). Haddar, Mohamed (dir.) (2010). *Méthodologie de la recherche doctorale en économie*. Éditions des archives contemporaines, en partenariat avec l'Agence universitaire de la Francophonie.
- (21). International Accounting Standards Board. (2021). IFRS 10: Consolidated Financial Statements et IAS 28: Investments in Associates and Joint Ventures. London: IFRS Foundation.

- (22). Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- (23). Kasraoui, S. (2024, 1 mars). OCP's revenues reach \$9 billion in 2023. *Morocco World News*.
- (24). Koller, T., Goedhart, M., & Wessels, D. (2020). *Valuation: Measuring and managing the value of companies* (7th ed.).
- (25). Miles, M. B., & Huberman, A. M. (2003). *Analyse des données qualitatives* (2e éd.). De Boeck Supérieur.
- (26). OCDE. (2015). *Lignes directrices de l'OCDE sur la gouvernance des entreprises publiques* (Édition 2015). Éditions OCDE.
- (27). OCDE. (2024a). *Études économiques de l'OCDE : Maroc 2024*. Éditions OCDE.
- (28). OCDE. (2024b). *Ownership and Governance of State-Owned Enterprises 2024*. Éditions OCDE.
- (29). OCDE/Banque Mondiale. (2024). *Dividend payments by state-owned enterprises: Policies and practices*. OECD Business and Finance Policy Papers.
- (30). OCP S.A. (2024). *Document de référence relatif à l'exercice 2023*. Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC).
- (31). OCP S.A. (2026). *Summary of the information package relating to the commercial paper issue program*. Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC).
- (32). Prévost, P., & Roy, M. (2015). *Les approches qualitatives en gestion*. Les Presses de l'Université de Montréal.
- (33). Roy, N., & Garon, R. (2013). Étude comparative des logiciels d'aide à l'analyse de données qualitatives : de l'approche automatique à l'approche manuelle. *Recherches qualitatives*, 32(1), 154-180.
- (34). Royaume du Maroc. (2021). *Loi-cadre n° 50-21 relative à la réforme des établissements et entreprises publics*. Bulletin Officiel n° 7010.
- (35). Royaume du Maroc. (2021). *Loi n° 82-20 portant création de l'Agence nationale de gestion stratégique des participations de l'État et suivi des performances des établissements et entreprises publics*. Bulletin Officiel, n° 7007, Rabat, Maroc.
- (36). Royaume du Maroc. (2023). *Loi n° 40.22 du 17 juillet 2023 fixant le nombre d'administrateurs indépendants, les conditions et la procédure de leur nomination*. Bulletin Officiel n° 7213.
- (37). Schneider, H. (2019). *Strategy, Independence, and Governance of State-owned Enterprises in Asia*. ADBI Working Paper n° 986. Tokyo : Asian Development Bank Institute.
- (38). Sharghi-Erdmosa, S. (2025). *Steering the State's Purse*. CELIS Non-Papers on Economic Security, No. 10/2025. CELIS Institute.
- (39). Srahna, I. (2024, 28 mars). *OCP revenue dips in 2023, but profitability holds strong*. Hespress English.
- (40). Vernimmen, P., Quiry, P., Le Fur, Y., Dallochio, M., & Salvi, A. (2024). *Finance d'entreprise* (22e éd.). Dalloz.