

Transparence en gestion des risques : évaluation des pratiques des sociétés cotées marocaines via un indice IT-GIRE

Risk Management Transparency: Assessing the Practices of Moroccan Listed Companies Using the IT-ERM Index

Yassine YOUHAB, (Doctorant)

*Laboratoire de Recherche Prospective en Finance et Gestion (L.R.P.F.G)
Ecole Nationale de Commerce et de Gestion de Casablanca
Université Hassan II, Casablanca, Maroc*

Ahmed LAMALEM, (Enseignant-chercheur, PhD)

*Laboratoire de Recherche Prospective en Finance et Gestion (L.R.P.F.G)
Ecole Nationale de Commerce et de Gestion de Casablanca
Université Hassan II, Casablanca, Maroc*

Adresse de correspondance :	ECOLE NATIONALE DE COMMERCE ET DE GESTION CASABLANCA Beau Site, B.P. 2725 Ain Sebaâ, Casablanca – Maroc Téléphone : (+212) 5 22 66 08 52 Email : contact@encgcasa.ma
Déclaration de divulgation :	Les auteurs n'ont pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude et ils sont responsables de tout plagiat dans cet article.
Conflit d'intérêts :	Les auteurs ne signalent aucun conflit d'intérêts.
Citer cet article	YOUHAB, Y., & LAMALEM, A. (2025). Transparence en gestion des risques : évaluation des pratiques des sociétés cotées marocaines via un indice IT-GIRE. <i>International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics</i> , 6(6), 195–224.
Licence	Cet article est publié en open Access sous licence CC BY-NC-ND

Received: 02/05/2025

Accepted: 03/6/2025

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

ISSN: 2658-8455

Volume 6, Issue 06 (2025)

Transparence en gestion des risques : évaluation des pratiques des sociétés cotées marocaines via un indice IT-GIRE

Résumé :

Cet article propose une évaluation du niveau de transparence des sociétés cotées marocaines en matière de gestion intégrée des risques (GIRE), à travers la construction d'un indice original, l'IT-GIRE. Celui-ci repose sur dix critères qualitatifs alignés sur les principaux standards internationaux (COSO ERM 2017, ISO 31000, GRI, SASB, IFRS). L'étude repose sur une analyse manuelle des rapports financiers, ESG et documents de référence de 73 sociétés cotées à la Bourse de Casablanca. Les résultats indiquent un niveau globalement moyen de transparence, mais caractérisé par de fortes disparités sectorielles. Les établissements financiers et les télécommunications se distinguent par une meilleure conformité aux bonnes pratiques, tandis que les secteurs industriels, immobiliers et technologiques présentent un retard significatif. L'indice IT-GIRE constitue un outil rigoureux permettant d'évaluer de manière comparative les pratiques de divulgation en matière de gestion des risques. Il offre également une base pour des recherches futures portant sur les déterminants internes et institutionnels de la transparence, ainsi que sur l'impact de la GIRE sur la performance et la valeur des entreprises.

Mots-clés : transparence, gestion des risques, GIRE, entreprises cotées, Maroc, COSO, ISO 31000.

Classification JEL : G32

Type de l'article : Recherche empirique

Abstract:

This article evaluates the level of transparency in enterprise risk management (ERM) among Moroccan listed companies through the development of a novel disclosure index—IT-GIRE. Based on ten criteria aligned with international frameworks (COSO ERM 2017, ISO 31000, GRI, SASB, IFRS), the index provides a multidimensional assessment of ERM disclosure quality. The study relies on a manual content analysis of financial, ESG, and reference reports published by 73 companies listed on the Casablanca Stock Exchange. Findings reveal an overall moderate level of transparency, with significant sectoral disparities. Financial institutions and telecom companies exhibit the highest transparency scores, while industrial, real estate, and technology sectors lag behind. The article highlights that risk disclosure is often formal and fragmented, with limited integration into strategic governance. The IT-GIRE index offers a robust diagnostic framework for regulators and investors and opens avenues for future research exploring the organizational, regulatory, or performance-related determinants of risk governance transparency.

Keywords: transparency, risk management, ERM, listed companies, Morocco, COSO, ISO 31000.

Classification JEL: G32

Paper type: Empirical Research

Introduction

Dans un environnement économique marqué par une instabilité croissante, la capacité des entreprises à anticiper, gérer et communiquer sur les risques qu'elles encourent est devenue une priorité stratégique. La multiplication des crises – qu'elles soient financières, sanitaires, technologiques ou géopolitiques – a révélé les limites des approches fragmentées de gestion des risques et a accéléré l'adoption de modèles plus intégrés. Parmi ceux-ci, la Gestion Intégrée des Risques d'Entreprise (GIRE) s'est imposée comme une approche structurée et systémique visant à identifier, évaluer, traiter et surveiller l'ensemble des risques pouvant compromettre la réalisation des objectifs organisationnels.

Cependant, au-delà de la seule mise en place de mécanismes internes de gestion des risques, c'est bien la transparence des dispositifs adoptés qui cristallise aujourd'hui l'attention des parties prenantes. La qualité des informations divulguées en matière de gestion des risques est devenue un facteur déterminant de la confiance des investisseurs, de la crédibilité des entreprises auprès des agences de notation et de la légitimité institutionnelle face aux régulateurs. La transparence dans ce domaine est donc perçue non seulement comme un instrument de bonne gouvernance, mais aussi comme un signal de maturité et de responsabilité organisationnelle.

Au niveau international, plusieurs cadres normatifs ont contribué à structurer les attentes en matière de communication sur la gestion des risques. Le référentiel COSO ERM (2017), actualisation du modèle d'Enterprise Risk Management, insiste notamment sur la nécessité d'aligner la gestion des risques à la stratégie d'entreprise et de promouvoir une communication complète, précise et contextualisée. De son côté, la norme ISO 31000, largement reconnue à l'échelle mondiale, souligne l'importance de la transparence et de la consultation dans toutes les étapes du processus de gestion des risques. À cela s'ajoutent les cadres de reporting extra-financier, tels que les standards GRI (Global Reporting Initiative) ou les recommandations du SASB (Sustainability Accounting Standards Board), qui intègrent la gestion des risques comme un pilier essentiel de la performance ESG.

Dans ce contexte, la question de la transparence en matière de GIRE s'impose avec d'autant plus d'acuité dans les économies émergentes, où les obligations réglementaires sont en cours de structuration. Le cas du Maroc est, à ce titre, emblématique. Depuis plusieurs années, les autorités de marché, notamment l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC), ont engagé des efforts pour promouvoir une meilleure gouvernance et un reporting plus fiable des entreprises cotées. Des lignes directrices relatives à la communication financière et à la publication des rapports ESG ont été émises. Pourtant, les pratiques de communication en matière de gestion des risques demeurent très hétérogènes d'une entreprise à l'autre, tant en termes de profondeur que de régularité.

Cette observation soulève une interrogation majeure, encore peu abordée dans la littérature académique appliquée au contexte marocain :

Dans quelle mesure les entreprises cotées à la Bourse de Casablanca respectent-elles les bonnes pratiques internationales en matière de transparence de la gestion des risques ?

C'est à cette problématique que le présent article entend répondre. À travers une démarche normative et descriptive, il propose de :

- Construire un indice synthétique de transparence (IT-GIRE) basé sur dix critères qualitatifs alignés sur les principaux standards internationaux (COSO ERM 2017, ISO 31000, GRI, SASB) ;
- Appliquer cet indice à un échantillon d'entreprises marocaines cotées afin de mesurer empiriquement leur niveau de transparence en matière de gestion des risques ;
- Comparer les résultats par entreprise et, lorsque cela est pertinent, par secteur d'activité, en vue d'identifier les zones de maturité et les axes d'amélioration.

Cet article s'inscrit ainsi dans une double perspective. D'une part, il vise à outiller les parties prenantes marocaines (régulateurs, investisseurs, directions financières) en leur proposant un instrument d'évaluation des pratiques de disclosure GIRE. D'autre part, il contribue à enrichir la littérature académique francophone sur la gouvernance des risques dans les pays émergents, où les exigences de transparence sont encore en construction.

Bien que la question de la transparence en gestion des risques ait suscité un intérêt croissant à l'échelle internationale, les recherches empiriques existantes révèlent une couverture encore incomplète, tant sur le plan géographique que méthodologique. Aux États-Unis, Beasley et al. (2005) ont évalué le degré d'adoption de l'approche COSO ERM dans les grandes entreprises, mettant en évidence une application partielle et une forte hétérogénéité selon les secteurs. Leur étude montre que, malgré un cadre de référence structuré, les pratiques effectives de reporting restent largement influencées par les choix internes de gouvernance. En contexte canadien, Lajili et Zeghal (2005) ont observé un manque de standardisation dans la divulgation des risques dans les rapports annuels, rendant difficile toute comparaison transversale. Ces auteurs insistent sur le fait que l'obligation de publication ne garantit pas pour autant la qualité, la clarté ou la profondeur des informations diffusées.

Dans les économies émergentes, les études disponibles soulignent une transparence encore plus limitée. En Afrique, Nkundabanyanga et al. (2014) en Ouganda et Louati et al. (2015) en Tunisie mettent en évidence des dispositifs de communication souvent peu formalisés, peu détaillés, et faiblement alignés avec les standards internationaux. Ces travaux insistent sur l'importance des facteurs de gouvernance (composition des conseils, indépendance, comité d'audit) dans la dynamique de transparence. De manière générale, les recherches antérieures s'appuient soit sur des grilles d'évaluation ad hoc, soit sur des analyses documentaires manuelles, rarement harmonisées.

En ce qui concerne le Maroc, les études empiriques ciblant spécifiquement la transparence documentaire de la gestion des risques sont quasi inexistantes. Ce vide académique et opérationnel justifie la pertinence de développer un cadre d'évaluation structuré et adapté au contexte local. C'est dans cette perspective que s'inscrit le présent travail, à travers la construction d'un indice IT-GIRE, fondé sur les référentiels internationaux (COSO ERM 2017, ISO 31000, GRI, SASB), et appliqué aux sociétés cotées à la Bourse de Casablanca.

L'article s'organise en quatre grandes parties. La première revient sur les fondements conceptuels de la transparence en matière de gestion intégrée des risques (GIRE), en mobilisant les principaux cadres de référence internationaux (COSO ERM 2017, ISO 31000, GRI, SASB), et propose également un éclairage empirique international sur les pratiques de divulgation en matière de GIRE. La deuxième partie est consacrée à la méthodologie retenue pour construire et appliquer l'indice IT-GIRE, en précisant le cadre d'évaluation, le périmètre d'analyse et les modalités de codage. La troisième présente les résultats empiriques issus de l'analyse d'un échantillon quasi exhaustif d'entreprises cotées à la Bourse de Casablanca. Enfin, la dernière partie met en perspective les résultats obtenus au regard des standards internationaux, avant de conclure par les implications pratiques, les limites méthodologiques et les perspectives de recherche.

1. Fondements théoriques et éclairage international sur la transparence en gestion des risques

L'analyse de la transparence en matière de gestion des risques nécessite, en amont de toute démarche d'évaluation, un cadrage théorique et normatif rigoureux. En effet, la transparence appliquée à la gouvernance des risques ne se résume pas à la simple publication d'informations : elle renvoie à la qualité, la cohérence, la complétude et la pertinence des éléments divulgués sur les processus, les responsabilités, les outils et les décisions liés à la gestion des risques. Elle

constitue aujourd'hui un levier de gouvernance fondamental, attendu par l'ensemble des parties prenantes, et un marqueur de maturité organisationnelle dans la conduite d'une gestion intégrée et stratégique des risques.

Dans cette perspective, plusieurs organismes internationaux ont œuvré à la formalisation de cadres de référence visant à guider les entreprises dans la structuration et la communication de leur démarche de GIRE. Ces référentiels établissent des normes à la fois en termes de contenu (ce qu'il faut divulguer) et de forme (comment le divulguer), tout en reconnaissant que la transparence ne peut être efficace que si elle est ancrée dans une logique de gouvernance responsable, alignée sur la stratégie et adaptée aux spécificités sectorielles.

Parmi les cadres les plus influents figurent notamment le COSO ERM 2017, qui propose une approche intégrée du management des risques articulée autour de la performance stratégique ; la norme ISO 31000, qui met l'accent sur la gouvernance, la consultation des parties prenantes et la communication transparente ; ainsi que les lignes directrices de reporting extra-financier issues des référentiels GRI, SASB et, plus récemment, des cadres de normalisation développés dans le cadre de l'IFRS Sustainability Disclosure Standards.

Dans la présente section, nous reviendrons dans un premier temps sur les fondements conceptuels de la transparence appliquée à la gestion des risques. Nous passerons ensuite en revue les principaux référentiels internationaux structurant les attentes en matière de divulgation, avant de proposer une synthèse des dimensions clés de la transparence recommandées au niveau global. Enfin, un éclairage empirique international sera mobilisé pour illustrer la diversité des pratiques de disclosure à travers plusieurs contextes nationaux, et permettre ainsi de situer le cas marocain dans une perspective comparative. Ce cadrage permettra de positionner la grille IT-GIRE, élaborée dans le cadre de cette étude, au regard des exigences normatives et des observations empiriques internationales.

1.1. Définition de la transparence en gestion des risques

La notion de transparence, bien qu'amplement mobilisée dans les travaux en gouvernance d'entreprise, ne fait pas l'objet d'une définition unique. Elle est généralement appréhendée comme le degré d'ouverture, de clarté et de précision avec lequel une organisation communique des informations jugées pertinentes par ses parties prenantes. Appliquée au champ de la gestion des risques, la transparence désigne la capacité de l'entreprise à divulguer, de manière structurée et intelligible, les politiques, les processus, les responsabilités et les résultats liés à l'identification, l'évaluation, le traitement et le suivi des risques auxquels elle est confrontée.

Dans le prolongement des théories de l'agence (Jensen & Meckling, 1976), la transparence constitue un mécanisme de réduction des asymétries d'information entre les dirigeants et les apporteurs de capitaux. Elle permet aux actionnaires, investisseurs, prêteurs et autres parties prenantes de mieux comprendre la capacité de l'entreprise à anticiper les incertitudes et à y répondre de manière organisée, et ce, dans une perspective de création de valeur durable. À ce titre, la transparence ne se limite pas à un impératif moral ou réglementaire : elle devient un instrument stratégique d'attractivité, de confiance et de différenciation concurrentielle.

En matière de gestion intégrée des risques, la transparence revêt une dimension particulière. Elle implique non seulement la communication des catégories de risques identifiés — stratégiques, opérationnels, financiers, de conformité ou extra-financiers — mais également la description des outils méthodologiques mobilisés (cartographie, matrices d'impact/probabilité, seuils de tolérance), des rôles et responsabilités organisationnelles (comités, fonctions dédiées), ainsi que des liens établis entre le management des risques et la stratégie globale de l'entreprise. Cette approche élargie est souvent qualifiée de "transparence substantielle", par opposition à une transparence formelle ou cosmétique qui consisterait à publier des informations génériques sans réelle portée opérationnelle.

D'un point de vue normatif, la transparence en gestion des risques est aujourd'hui considérée comme une exigence de gouvernance de bon niveau, qui dépasse les simples obligations de conformité. Elle est encouragée par les standards internationaux non seulement comme un devoir de communication, mais aussi comme un outil d'apprentissage organisationnel, de pilotage de la performance et de renforcement de la culture du risque.

Dans cette optique, l'évaluation de la transparence ne peut se limiter à la présence ou à l'absence d'informations sur les risques dans les rapports publics. Elle doit s'appuyer sur une grille multidimensionnelle permettant de capter le niveau de détail, la structuration, la cohérence et l'alignement stratégique de la communication diffusée. C'est dans ce cadre que s'inscrit la présente étude, en construisant un indice synthétique (IT-GIRE) destiné à mesurer la qualité de la transparence des entreprises cotées en matière de gestion des risques, selon une lecture inspirée des standards internationaux.

1.2. Référentiels internationaux : COSO ERM 2017, ISO 31000, GRI, SASB, IFRS

L'émergence de référentiels internationaux en matière de gestion des risques et de reporting extra-financier a profondément transformé les attentes en matière de transparence. Ces cadres, d'origines diverses, mais convergentes dans leurs principes, visent à offrir aux organisations des lignes directrices robustes pour intégrer la gestion des risques dans leurs processus stratégiques, tout en assurant une communication structurée et fiable à destination des parties prenantes. Leur influence dépasse aujourd'hui les frontières des grandes économies développées et s'étend progressivement aux pays émergents, où la pression pour une gouvernance plus transparente s'intensifie.

Parmi ces cadres de référence, le COSO ERM 2017 (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission) occupe une place centrale. Intitulé "Enterprise Risk Management — Integrating with Strategy and Performance", ce modèle met l'accent sur l'intégration de la gestion des risques dans l'ensemble du cycle stratégique de l'entreprise. Il se distingue par sa structure en cinq composantes majeures : la gouvernance et la culture, la définition de la stratégie et des objectifs, la performance, l'examen et la révision, ainsi que l'information, la communication et la production de rapports. Le COSO ERM 2017 insiste sur la nécessité d'un reporting transparent, aligné sur les objectifs stratégiques, permettant une compréhension partagée des risques et une prise de décision éclairée. Il recommande une communication dynamique, bidirectionnelle et continue, tant en interne qu'en externe, ainsi qu'une formalisation des responsabilités au sein de la gouvernance des risques.

En complément, la norme ISO 31000, adoptée initialement en 2009 et révisée en 2018, constitue un standard international générique applicable à tout type d'organisation. Elle définit la gestion des risques comme un processus créateur de valeur devant être intégré dans tous les processus de gouvernance. L'un de ses principes fondamentaux est la transparence et la participation active des parties prenantes dans la gestion des risques, à travers une documentation claire, des échanges réguliers et une évaluation continue. L'ISO 31000 met également l'accent sur la personnalisation de l'approche, tenant compte du contexte organisationnel, des objectifs et des contraintes spécifiques de chaque entité.

Au-delà de ces référentiels de gestion, plusieurs cadres de reporting extra-financier ont introduit des exigences explicites de divulgation des risques. Le Global Reporting Initiative (GRI), largement utilisée à l'échelle mondiale, propose un ensemble de normes modulaires visant à structurer la communication sur les enjeux ESG. Les standards GRI recommandent l'identification des "risques matériels" en lien avec les thématiques économiques, environnementales et sociales, ainsi que leur inclusion dans les rapports de durabilité. L'accent est mis sur la matérialité, la comparabilité et la traçabilité des informations communiquées, en cohérence avec les attentes des parties prenantes.

Dans la même logique, le Sustainability Accounting Standards Board (SASB) a développé un ensemble de standards sectoriels permettant aux entreprises de divulguer, de manière standardisée, les risques ESG les plus significatifs selon leur secteur d'activité. Le SASB recommande notamment la description des risques susceptibles d'avoir un impact financier significatif, ainsi que les mesures de gestion mises en œuvre. Sa grille d'analyse est conçue pour permettre aux investisseurs d'évaluer la résilience des modèles d'affaires à moyen et long terme, en tenant compte des enjeux non financiers.

Plus récemment, les réformes engagées par la Fondation IFRS, avec la création de l'International Sustainability Standards Board (ISSB), ont abouti à la publication des premiers IFRS Sustainability Disclosure Standards (IFRS S1 et S2). Ces normes, publiées en 2023, visent à instaurer un socle global harmonisé pour le reporting de durabilité, en insistant particulièrement sur les risques liés au climat et à la gouvernance ESG. Elles réaffirment la nécessité d'une information utile à la prise de décision des investisseurs, intégrant les risques matériels et les mécanismes de gestion associés.

Ainsi, ces différents cadres convergent vers une exigence commune : celle d'une transparence proactive, contextualisée, et stratégiquement alignée, qui dépasse la simple conformité réglementaire. Ils recommandent tous, à des degrés divers, la communication sur les risques identifiés, les dispositifs de gouvernance, les outils méthodologiques mobilisés, les indicateurs de suivi, ainsi que sur l'intégration des risques dans la performance globale de l'organisation. Ces référentiels, bien qu'élaborés dans des contextes variés, partagent une même ambition : renforcer la confiance des parties prenantes en offrant un cadre lisible, comparable et objectivable de la gestion des risques. Ils constituent le fondement théorique et normatif sur lequel repose la construction de l'indice IT-GIRE développé dans cette étude, qui sera détaillé plus loin.

1.3. Synthèse des dimensions de transparence recommandées à l'international

L'analyse des principaux référentiels internationaux en matière de gestion des risques et de reporting extra-financier permet de dégager un ensemble cohérent de dimensions constitutives de la transparence organisationnelle en matière de GIRE. Ces dimensions, bien que formulées différemment selon les cadres (COSO, ISO, GRI, SASB, IFRS), convergent vers une lecture multidimensionnelle de la transparence, considérée non seulement comme la diffusion d'une information, mais comme une démarche structurée de communication stratégique, gouvernée et intégrée.

Premièrement, la présence explicite d'une section dédiée à la gestion des risques dans les documents publics de l'entreprise constitue une condition préalable à toute transparence substantielle. Les référentiels recommandent que la communication sur les risques soit organisée, facilement identifiable et structurée dans un rapport annuel, un rapport ESG, ou tout document de gouvernance pertinent. Cette exigence dépasse le simple énoncé de conformité et suppose une volonté réelle de formalisation du discours organisationnel sur le risque.

Deuxièmement, les standards insistent sur la description détaillée du dispositif de gestion des risques, incluant la présentation des processus adoptés, des méthodes d'évaluation, des référentiels utilisés, ainsi que des rôles et responsabilités. Il ne s'agit pas uniquement de signaler l'existence d'un dispositif, mais d'en expliciter le fonctionnement et la maturité. Le COSO ERM, par exemple, encourage la documentation des différentes étapes du processus de gestion intégrée, tandis que l'ISO 31000 souligne l'importance de l'adaptation du dispositif au contexte spécifique de l'organisation.

Troisièmement, la gouvernance des risques constitue un axe fondamental de transparence. Les référentiels préconisent l'identification claire des organes impliqués dans la supervision du dispositif (comité d'audit, comité des risques, conseil d'administration, direction des risques), ainsi que la description des modalités de suivi, de contrôle et de validation des décisions liées

au risque. Une transparence robuste suppose que la gouvernance des risques soit clairement articulée aux autres fonctions de gouvernance d'entreprise, notamment dans ses relations avec la stratégie.

Quatrièmement, les référentiels valorisent la cartographie explicite des risques, c'est-à-dire une présentation des catégories de risques majeurs auxquels l'entreprise est exposée, accompagnée d'une hiérarchisation fondée sur leur impact potentiel et leur probabilité de survenance. La plupart des standards recommandent l'usage de matrices d'évaluation des risques, l'identification de seuils de tolérance, ainsi que la mise en perspective de ces éléments avec les choix stratégiques de l'organisation.

Cinquièmement, la transparence doit inclure les mesures de mitigation ou de couverture des risques, notamment les politiques assurantielles, les plans de continuité d'activité, les actions de prévention, ou les mécanismes de transfert de risque. Ces informations sont essentielles pour permettre aux parties prenantes d'évaluer non seulement l'exposition de l'entreprise, mais également sa capacité à y répondre.

Sixièmement, les référentiels encouragent la publication d'indicateurs de suivi et de performance liés à la gestion des risques. Qu'il s'agisse d'indicateurs quantitatifs (nombre d'incidents, pertes liées aux risques, fréquence de mise à jour des cartographies) ou qualitatifs (revues périodiques, audits internes), la transparence repose aussi sur la capacité de l'entreprise à mesurer l'efficacité de sa gestion des risques et à en rendre compte de manière intelligible.

Septièmement, la fréquence d'actualisation des informations relatives aux risques est un critère largement valorisé. Les meilleures pratiques internationales recommandent une mise à jour régulière (au moins annuelle) des cartographies de risques et une révision périodique des dispositifs de gouvernance associés, afin de refléter l'évolution du contexte stratégique, réglementaire et opérationnel.

Tableau 1 – synthèse des dimensions de transparence en matière de gestion des risques

Dimension de transparence	Éléments attendus	Référentiels concernés
1. Présence d'une section dédiée	Partie distincte sur la gestion des risques dans les rapports publics	COSO, ISO, GRI, IFRS S1
2. Description du dispositif de gestion des risques	Méthodes, processus, référentiels, rôles internes, outils utilisés	COSO ERM 2017, ISO 31000
3. Gouvernance des risques	Organes de supervision (comité des risques, audit), responsabilités définies	COSO ERM, ISO, IFRS
4. Identification et classification des risques	Cartographie détaillée, typologies (stratégique, opérationnel...), risques matériels	COSO, SASB, GRI
5. Évaluation et hiérarchisation des risques	Matrices impact/probabilité, seuils de tolérance, hiérarchisation	COSO, ISO
6. Mesures de mitigation et de couverture	Politiques de couverture, prévention, assurance, continuité d'activité	ISO 31000, GRI, SASB
7. Indicateurs de suivi	KPI quantitatifs et qualitatifs de pilotage du risque	COSO, GRI, SASB
8. Actualisation périodique des risques	Fréquence de révision du dispositif (annuelle, semestrielle...), dynamique d'adaptation	ISO, COSO, IFRS
9. Intégration dans la stratégie de l'entreprise	Alignement clair entre gestion des risques et objectifs stratégiques	COSO ERM 2017, IFRS S1
10. Support de publication normalisé (ESG/Rapport intégré)	Utilisation de formats reconnus : ESG, rapport intégré, état de durabilité	GRI, SASB, IFRS S1/S2

Source : Élaboration des auteurs à partir des référentiels COSO ERM (2017), ISO 31000 (2018), GRI Standards, SASB Standards et IFRS Sustainability Disclosure Standards (S1/S2).

Huitièmement, l'intégration explicite de la gestion des risques dans la stratégie d'entreprise est un élément de transparence avancée. Il ne s'agit plus seulement de traiter les risques comme des éléments exogènes ou périphériques, mais comme des leviers potentiels d'optimisation des

décisions stratégiques. Le COSO ERM 2017 en fait un principe central : la gestion des risques n'a de valeur que si elle contribue directement à l'exécution de la stratégie et à la création de valeur.

Enfin, les référentiels les plus récents, notamment les normes IFRS S1/S2, insistent sur la publication des informations dans des rapports normalisés de durabilité, que ce soit via des rapports ESG, des rapports intégrés ou des états de durabilité alignés sur les exigences de l'ISSB. L'usage de formats reconnus, accessibles et comparables est une condition essentielle pour permettre aux parties prenantes d'évaluer la gestion des risques sur une base homogène. Ces différentes dimensions ont été consolidées dans cette étude pour élaborer une grille d'évaluation composée de dix critères synthétiques, chacun correspondant à une exigence issue de ces cadres internationaux. Cette grille constitue le socle de l'indice IT-GIRE, dont la méthodologie de construction et d'application fera l'objet de la section suivante.

1.4. Positionnement de la grille IT-GIRE par rapport aux normes internationales

La construction de l'indice IT-GIRE (Indice de Transparence en Gestion Intégrée des Risques d'Entreprise) s'inscrit dans une volonté d'opérationnalisation des principes de transparence tels que formulés par les principaux cadres de référence internationaux. Face à la diversité des recommandations, souvent formulées de manière qualitative ou sectorielle, l'indice propose une grille synthétique, applicable de manière homogène à un ensemble d'entreprises cotées, tout en assurant une cohérence méthodologique avec les exigences normatives reconnues.

L'approche retenue repose sur dix critères fondamentaux, chacun représentant une dimension clé identifiée dans les référentiels étudiés. Ces critères ne sont pas des répliques mécaniques des standards, mais des traductions concrètes des attentes sous-jacentes de transparence, adaptées au contexte d'analyse empirique et à la disponibilité effective de l'information dans les rapports publics. La grille IT-GIRE permet ainsi d'objectiver la communication sur la gestion des risques en passant d'une lecture strictement qualitative à une évaluation systématique et comparative.

Chaque critère est directement rattaché à une ou plusieurs normes internationales. Par exemple, le critère relatif à la présence d'une section dédiée à la GIRE dans les rapports publics s'inspire des principes de lisibilité et de structuration du reporting défendus par les normes GRI et les IFRS Sustainability Disclosure Standards. Le critère concernant la description du dispositif de gestion des risques s'aligne sur les recommandations du COSO ERM 2017 et de la norme ISO 31000, qui insistent sur la nécessité d'un cadre méthodologique clair, explicite et adapté au contexte organisationnel.

De même, l'exigence de gouvernance des risques (critère 3) trouve son fondement dans les piliers de supervision définis par le COSO et les bonnes pratiques en matière de séparation des fonctions de gestion et de contrôle. La cartographie des risques, leur hiérarchisation et les indicateurs de suivi (critères 4, 5 et 7) sont des pratiques récurrentes dans les modèles d'évaluation des risques recommandés par les normes ISO et SASB, qui insistent sur la nécessité de prioriser les risques matériels et de rendre compte des mécanismes de gestion associés.

Les critères portant sur l'actualisation périodique des dispositifs et sur l'intégration stratégique de la GIRE sont au cœur du COSO ERM 2017, qui conçoit la gestion des risques non pas comme une fonction périphérique ou statique, mais comme un processus évolutif et central dans la formulation et la mise en œuvre de la stratégie. Enfin, la prise en compte du support de publication (critère 10) permet d'apprécier l'alignement des pratiques de reporting avec les formats normalisés internationalement reconnus (GRI, SASB, IFRS S1/S2), gage de comparabilité et d'accessibilité pour les parties prenantes.

Ainsi, la grille IT-GIRE constitue une synthèse structurée des meilleures pratiques internationales, traduite en critères évaluable, permettant une lecture transversale des pratiques

de transparence en GIRE. Elle offre à la fois un outil d'analyse pour la recherche empirique et un référentiel de diagnostic pour les entreprises souhaitant s'autoévaluer ou s'aligner sur les standards internationaux.

1.5. Revue empirique sur la transparence en gestion des risques

Si les cadres normatifs tels que le COSO ERM 2017 ou l'ISO 31000 ont largement contribué à diffuser une vision intégrée de la gestion des risques, leur transposition concrète, notamment en termes de transparence, demeure très hétérogène à travers le monde. Plusieurs études empiriques ont cherché à mesurer ce niveau de transparence dans les rapports publics des entreprises, et à en identifier les déterminants, en particulier dans les pays émergents. Cette littérature mobilise des approches diverses, allant de l'analyse qualitative des rapports annuels à la construction de grilles de scoring, en passant par des modèles économétriques visant à relier les disclosures à des facteurs structurels, financiers ou de gouvernance.

En Afrique du Sud, Moloi (2020) conduit une analyse qualitative approfondie de la gouvernance des risques à partir d'un échantillon d'entreprises cotées sur le Johannesburg Stock Exchange. L'auteur examine les rapports annuels pour identifier la présence, la qualité et la structure des informations publiées sur la gestion des risques. Il constate que malgré l'existence d'un cadre réglementaire avancé (inspiré du King Report on Governance), les niveaux de divulgation varient considérablement d'un secteur à l'autre. Il met en évidence une forte dépendance au secteur bancaire (le seul à appliquer rigoureusement les standards du COSO), et une implication encore limitée des comités d'audit dans la supervision des pratiques de risk management dans les autres secteurs. L'étude conclut que la réglementation formelle ne suffit pas à garantir une transparence effective si elle n'est pas accompagnée d'une culture organisationnelle du risque.

Cette diversité des pratiques se retrouve également dans d'autres pays émergents. En Turquie, Akyel et Akyel (2021) réalisent une étude quantitative sur un échantillon de 122 sociétés cotées à la Borsa Istanbul, sur la période 2013–2017. Leur analyse s'appuie sur une grille de scoring construite à partir des disclosures figurant dans les rapports annuels, qu'ils croisent avec des variables de gouvernance (taille du conseil, présence d'administrateurs indépendants), de structure de propriété (propriété étrangère, dispersion actionnariale), et de caractéristiques financières (taille, rentabilité). Les résultats montrent que les entreprises de grande taille disposant de conseils d'administration indépendants et opérant dans des secteurs régulés (banque, énergie) présentent un niveau de divulgation des risques significativement plus élevés. À l'inverse, les entreprises familiales ou faiblement contrôlées publient peu d'informations, voire se contentent de formules génériques. Ce constat confirme le rôle structurant des mécanismes de gouvernance dans l'évolution des pratiques de transparence, au-delà des seuls impératifs réglementaires.

Une tendance comparable est observée dans le contexte du Koweït. Al-Shammari et Al-Sultan (2010) étudient la divulgation volontaire des risques à travers l'analyse manuelle des rapports annuels de 137 sociétés non financières cotées, sur la période 2005–2007. Les auteurs classent les informations publiées en cinq catégories de risques : opérationnel, financier, stratégique, réglementaire et autre. Ils analysent la relation entre le niveau de disclosure et diverses variables structurelles : rentabilité, levier financier, taille, secteur et présence de mécanismes de gouvernance (comité d'audit, structure de propriété, séparation des fonctions exécutives). L'étude révèle que les entreprises dotées de structures de gouvernance solides, en particulier un comité d'audit indépendant, tendent à divulguer davantage d'informations, même en l'absence d'exigence réglementaire. Les résultats confirment également que les sociétés familiales ou dominées par un actionnaire unique sont significativement moins transparentes.

Dans un contexte asiatique, Amran et Haniffa (2011) analysent les disclosures GIRE en Malaisie. Ils montrent que la propriété publique majoritaire (gouvernement ou GLCs) agit

comme un levier de transparence, en réponse aux attentes élevées des parties prenantes et à une pression réglementaire croissante. Leur étude confirme une fois de plus que la structure de propriété, plus que les normes formelles, détermine la qualité du reporting en matière de risques. Ce facteur est aussi souligné par Louati et al. (2015) en Tunisie, qui relie la qualité de la communication financière, y compris les disclosures de risque, à la mise en place de comités d'audit indépendants, de structures duales de direction et à l'intensité concurrentielle du secteur. Dans les pays développés, la recherche met en lumière une dynamique différente, souvent portée par des dispositifs réglementaires plus avancés. En Europe, l'introduction de la directive NFRD (Non-Financial Reporting Directive), puis de la CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive), a renforcé les obligations de reporting extra-financier, notamment en matière de risques ESG. Des études comme celle de Beretta et Bozzolan (2004) ont analysé le contenu des disclosures de risque en Italie et souligné l'influence de la structure de gouvernance sur la qualité de la communication. D'autres recherches, notamment en Allemagne ou au Royaume-Uni, ont observé une plus grande formalisation du reporting, mais ont également mis en évidence une forte variabilité sectorielle, ainsi que des effets liés à la pression des investisseurs institutionnels (Abraham & Cox, 2007).

Aux États-Unis, les exigences de la SEC (Securities and Exchange Commission) en matière de risk factor disclosure ont donné lieu à des recherches approfondies. L'étude de Linsley et Shrivies (2006) montre que, bien que les entreprises américaines soient soumises à des obligations formelles de divulgation, la qualité et la spécificité des informations restent très hétérogènes, souvent orientées vers des enjeux juridiques ou de conformité. De plus, les disclosures y sont souvent rédigées dans une optique défensive, limitant la portée stratégique de la transparence. L'encadrement réglementaire, s'il favorise la publication, ne suffit donc pas à assurer une communication utile, pertinente et intelligible pour les parties prenantes.

Ces travaux empiriques, issus de contextes contrastés, convergent vers un constat commun : la transparence en matière de gestion des risques ne peut être analysée indépendamment des structures de gouvernance internes, du cadre réglementaire local et des attentes des parties prenantes. Ils soulignent que les standards normatifs, bien qu'essentiels, ne produisent leurs effets que lorsqu'ils sont articulés à une dynamique organisationnelle d'appropriation, soutenue par une gouvernance engagée. En outre, ces études mettent en évidence plusieurs limites méthodologiques récurrentes : usage de grilles non harmonisées, faible comparabilité entre contextes nationaux, absence de cadre de référence unique pour l'évaluation des disclosures. Très peu de travaux mobilisent de manière explicite les référentiels complets comme COSO ERM 2017 ou ISO 31000 dans la construction de leurs outils de mesure.

Ces enseignements renforcent la pertinence d'une étude appliquée au cas marocain, où les obligations réglementaires en matière de risk disclosure sont encore récentes, et où les pratiques de communication demeurent disparates. L'indice IT-GIRE proposé dans cette recherche s'inscrit dans cette perspective, en offrant un cadre d'évaluation structuré, contextualisé, et susceptible de soutenir une meilleure compréhension des dynamiques locales de transparence GIRE.

Afin de mieux visualiser les caractéristiques des travaux empiriques discutés dans cette section, le tableau suivant propose une synthèse comparative des études les plus représentatives. Il met en évidence la diversité des approches méthodologiques, la récurrence de certains résultats (influence de la gouvernance, poids du secteur, structure de propriété) et les limites fréquemment relevées, notamment l'absence de cadre normatif structuré.

Tableau 2 – synthèse des principales études empiriques sur la transparence en gestion des risques

Référence	Contexte géographique	Méthodologie utilisée	Principaux résultats	Limites identifiées
Moloi (2020)	Afrique du Sud	Analyse qualitative de rapports annuels	Forte variabilité sectorielle, conformité accrue dans le secteur bancaire	Faible rôle des comités d'audit ; dépendance à la culture du risque
Akyel & Akyel (2021)	Turquie	Grille de scoring + régression	Transparence liée à la taille, gouvernance, secteur ; faible dans les groupes familiaux	Étude limitée à un marché unique ; scoring non standardisé
Al-Shammari & Al-Sultan (2010)	Koweït	Analyse manuelle + variables structurelles	Transparence accrue en présence de comités d'audit et séparation des fonctions	Données anciennes ; absence de référentiel normatif
Amran & Haniffa (2011)	Malaisie	Contenu des disclosures + régression	Propriété publique favorise la transparence ; faible chez les groupes familiaux	Pas d'approche normative (ISO, COSO)
Louati et al. (2015)	Tunisie	Régression multivariée sur disclosures	Gouvernance influente (comité d'audit, dualité) ; rôle de la concurrence sectorielle	Étude indirecte du risque ; absence de scoring formel
Beretta & Bozzolan (2004)	Italie	Analyse de contenu + grille qualitative	Influence de la gouvernance sur la qualité du reporting des risques	Limité au contexte italien ; faible comparabilité
Abraham & Cox (2007)	Allemagne, Royaume-Uni	Étude comparative de disclosures	Pression des investisseurs institutionnels accroît la formalisation	Disparités sectorielles importantes
Linsley & Shrive (2006)	États-Unis	Analyse qualitative des rapports SEC	Disclosures formels mais défensifs ; visée juridique ou réglementaire	Faible portée stratégique ; manque de clarté pour les parties prenantes

Source : Élaboration des auteurs à partir des études empiriques citées (voir bibliographie)

En résumé, bien que la littérature empirique internationale ait permis de dégager certains déterminants structurels et organisationnels de la transparence en matière de gestion des risques, elle demeure marquée par une grande hétérogénéité méthodologique, une absence d'outils d'évaluation harmonisés et une faible prise en compte des référentiels internationaux dans les instruments de mesure. Ces limites sont particulièrement visibles dans les contextes émergents, où les obligations réglementaires sont encore en construction et les pratiques de disclosure peu stabilisées. Dans ce cadre, la présente recherche propose de développer un indice de transparence en gestion intégrée des risques (IT-GIRE), fondé sur une lecture normative des standards internationaux (COSO ERM 2017, ISO 31000, GRI, SASB), et de l'appliquer aux sociétés cotées à la Bourse de Casablanca. La section suivante détaille la méthodologie adoptée pour construire cet indice et l'appliquer à un échantillon d'entreprises marocaines.

2. Méthodologie

L'évaluation du niveau de transparence en matière de gestion intégrée des risques d'entreprise requiert l'adoption d'une démarche méthodologique structurée, cohérente avec les objectifs normatifs et empiriques de la recherche. Cette section expose les fondements de l'approche retenue, en insistant sur la logique de construction de l'indice IT-GIRE et les modalités d'application de ce dernier à l'univers des entreprises cotées marocaines.

L'étude s'inscrit dans une perspective essentiellement descriptive et comparative. Elle vise à mesurer, à partir de critères normatifs inspirés des standards internationaux, le degré de

divulgaration des dispositifs de GIRE dans les rapports publics des sociétés observées. Pour ce faire, une grille d'évaluation a été élaborée, puis appliquée à un échantillon représentatif des entités cotées à la Bourse de Casablanca.

La méthodologie déployée repose ainsi sur cinq étapes principales. Elle débute par la définition de l'échantillon retenu et la justification de sa composition. Elle se poursuit avec la présentation des dix critères qui composent l'indice IT-GIRE, tous pondérés de manière équivalente. Ensuite, les sources d'information mobilisées sont précisées, qu'il s'agisse de rapports annuels, de documents de référence ou de sites institutionnels. Un système de classification en trois niveaux de transparence est par ailleurs introduit afin de faciliter l'interprétation des scores. Enfin, la section se conclut par une réflexion critique sur les limites méthodologiques de l'approche adoptée, en particulier en ce qui concerne la subjectivité potentielle du codage et l'hétérogénéité des données disponibles.

2.1. Description de l'échantillon (sociétés cotées sur la bourse de Casablanca)

L'échantillon retenu dans le cadre de cette étude est constitué de l'ensemble des entreprises cotées à la Bourse de Casablanca au moment de la collecte des données, à l'exception de certaines entités présentant des caractéristiques spécifiques rendant leur inclusion méthodologiquement inappropriée. Ce choix délibéré de quasi-exhaustivité vise à garantir une couverture étendue et représentative du champ d'observation, en cohérence avec l'objectif principal de cette recherche : établir un diagnostic rigoureux et global des pratiques de transparence en matière de gestion intégrée des risques (GIRE) au sein du marché boursier marocain.

La population observée reflète une hétérogénéité sectorielle significative, illustrant la diversité structurelle du tissu économique national représenté en bourse. L'échantillon comprend ainsi des sociétés opérant dans une grande variété de secteurs, notamment les établissements de crédit, les compagnies d'assurance, l'industrie manufacturière, l'agroalimentaire, les télécommunications, l'immobilier, le commerce de distribution, les mines, la santé, les technologies de l'information, le transport et l'énergie. Cette diversité constitue un levier analytique majeur, permettant d'appréhender la variabilité des pratiques de divulgation en fonction des spécificités propres à chaque secteur d'activité, tout en ouvrant la voie à des comparaisons croisées à visée exploratoire.

Le périmètre d'analyse englobe également les entreprises dont la cotation est suspendue, dès lors qu'elles continuent à produire et à rendre accessibles au public des documents de référence pertinents, comprenant les rapports annuels, les rapports ESG, les rapports intégrés et les documents de référence déposés auprès de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC). Cette inclusion repose sur un critère strictement fondé sur la disponibilité effective, vérifiable et exploitable de l'information, indépendamment du statut de cotation de l'émetteur au moment de l'analyse. Ce choix méthodologique traduit une volonté d'objectivité et de cohérence dans l'application du référentiel d'évaluation, en évitant toute exclusion arbitraire fondée sur des considérations formelles.

En revanche, quatre sociétés ont été exclues du champ d'analyse, en raison de l'inaccessibilité ou de l'obsolescence manifeste de leur documentation publique, généralement liée à leur situation juridique particulière. Il s'agit de :

- Delattre Levivier Maroc, suspendue depuis le 9 janvier 2023 et placée en liquidation judiciaire ;
- Diac Salaf, suspendue depuis le 15 mars 2013, également en liquidation judiciaire ;
- Samir, suspendue depuis le 6 août 2015, en situation de liquidation judiciaire prolongée ;
- IB Maroc.Com, bien que toujours officiellement cotée, fait l'objet d'une procédure de redressement judiciaire depuis décembre 2022 et ne publie plus de rapports actualisés.

L'exclusion de ces entités vise à garantir la fiabilité et la comparabilité des évaluations, en s'assurant que chaque entreprise incluse dispose d'un minimum d'informations récentes, publiques et structurées, permettant une lecture rigoureuse selon les dix critères composant l'indice IT-GIRE.

Les sources d'information mobilisées dans le cadre de cette étude sont exclusivement publiques et vérifiables. Il s'agit principalement des rapports annuels publiés au titre de l'exercice 2023, lorsque ceux-ci étaient disponibles au moment de la collecte. À défaut, les rapports de l'exercice 2022 ont été utilisés, en complément des documents déposés auprès de l'AMMC et des informations accessibles via les sites institutionnels des entreprises.

Il ne s'agit donc ni d'un échantillon aléatoire, ni d'un sous-échantillon ciblé, mais d'un échantillon exhaustif sous contrainte de disponibilité documentaire, permettant une évaluation systématique, homogène et comparative des pratiques de transparence en matière de GIRE sur l'ensemble du marché boursier marocain. Cette approche méthodologique confère à l'étude une assise empirique solide, tout en assurant la validité interne des comparaisons intersectorielles et inter-entreprises qui seront développées dans les sections suivantes.

2.2. Construction de l'indice IT-GIRE : 10 critères pondérés également (0 à 1)

L'élaboration de l'indice IT-GIRE (Indice de Transparence en Gestion Intégrée des Risques d'Entreprise) repose sur une démarche d'opérationnalisation normative, visant à traduire en indicateurs observables les exigences formulées par les principaux standards internationaux en matière de transparence GIRE. L'objectif est de proposer un outil d'évaluation synthétique, applicable de manière homogène à l'ensemble des sociétés cotées, permettant de mesurer leur niveau de divulgation des dispositifs de gestion des risques à partir de sources publiques.

L'indice a été construit à partir d'une grille de dix critères, chacun représentant une dimension essentielle de la transparence, telle qu'issue des référentiels de référence, notamment le COSO ERM 2017, la norme ISO 31000, les standards GRI, le SASB, ainsi que les récentes normes IFRS Sustainability Disclosure Standards (S1 et S2). Ces critères couvrent à la fois les aspects formels de la communication (présence d'une section dédiée, support de publication) et les aspects substantiels (gouvernance, méthodologie, indicateurs, intégration stratégique).

Chaque critère a été noté sur une échelle de 0 à 1, selon un barème structuré :

- une note de 1 est attribuée lorsque l'information est présente, complète et conforme aux bonnes pratiques ;
- une note de 0,5 est retenue en cas d'information partielle ou générique ;
- une note de 0 est appliquée lorsque l'information est absente ou non pertinente.

Cette graduation à trois niveaux permet de capter la diversité des pratiques de communication tout en assurant une comparabilité inter-entreprises. Les dix critères sont pondérés de manière égale, reflétant une hypothèse de neutralité selon laquelle chaque dimension contribue de façon équivalente à l'évaluation globale de la transparence. Le score global est obtenu par la moyenne arithmétique des dix scores unitaires, selon la formule suivante :

$$\text{IT-GIRE} = \frac{1}{10} \sum_{i=1}^{10} \text{Score}_i$$

L'indice ainsi obtenu prend une valeur continue comprise entre 0 (absence totale de transparence sur les dix dimensions) et 1 (transparence optimale selon les standards de référence). Cette approche permet de générer des résultats interprétables tant au niveau individuel (par entreprise) qu'au niveau agrégé (par secteur ou pour l'ensemble du marché).

La grille de notation a été conçue de manière à garantir la fiabilité, la traçabilité et la reproductibilité du processus d'évaluation. Un système d'annotation a été mis en place pour justifier chaque score attribué, sur la base de documents consultables. Cette rigueur

méthodologique vise à limiter la subjectivité du codage tout en offrant une transparence maximale sur les décisions d'évaluation.

Le choix d'une pondération uniforme des dix critères repose sur une volonté de neutralité analytique et de simplicité interprétative. Cette approche garantit une comparabilité transversale et évite d'introduire une hiérarchisation a priori qui pourrait être contestée. Néanmoins, il est reconnu que certaines dimensions – telles que l'intégration stratégique ou l'évaluation structurée des risques – peuvent avoir un impact différencié sur la maturité GIRE. Une pondération empirique, fondée par exemple sur des analyses factorielles ou une consultation d'experts, constitue ainsi une piste de recherche future.

2.3. Sources d'information (rapports annuels, ESG...)

L'évaluation du niveau de transparence en matière de gestion des risques repose sur l'exploitation exclusive de sources d'information publiques, publiées par les sociétés cotées ou déposées auprès des instances de régulation. Le choix de se limiter à des documents librement accessibles répond à une double exigence : garantir la reproductibilité des résultats et refléter le niveau réel de transparence dont peuvent bénéficier les parties prenantes externes — investisseurs, régulateurs, analystes ou chercheurs.

La source principale mobilisée est constituée des rapports annuels les plus récents disponibles au moment de la collecte des données, en l'occurrence ceux de l'exercice 2023, pour les sociétés ayant publié à cette date. Ces rapports intègrent généralement les états financiers, le rapport de gestion, les rapports du conseil d'administration, ainsi que, de plus en plus fréquemment, une section dédiée à la gouvernance ou à la gestion des risques.

Dans les cas où le rapport 2023 n'était pas encore accessible, l'analyse a été complétée par les documents suivants :

- les rapports annuels de l'exercice 2022, incluant les volets financiers et extra-financiers (rapport ESG, RSE ou intégré) ;
- les documents de référence déposés auprès de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC), tels que définis par la réglementation en vigueur ;
- les sites web officiels des entreprises, en particulier les rubriques relatives à la gouvernance d'entreprise, au développement durable, à la gestion des risques ou à la responsabilité sociétale.

Cette triangulation des sources vise à optimiser la couverture des données tout en tenant compte des pratiques différenciées de publication entre entreprises. Lorsque plusieurs documents étaient disponibles pour une même société, la priorité a été accordée aux supports les plus récents et les plus complets, tout en veillant à préserver la cohérence temporelle du codage pour chaque critère.

Il est toutefois important de noter que l'année exacte du document utilisé pour chaque critère et pour chaque entreprise n'a pas été systématiquement tracée dans la base de données. Si cette limitation n'affecte pas la fiabilité globale de l'indice IT-GIRE, elle constitue néanmoins un facteur à considérer dans la lecture fine des résultats, notamment pour les sociétés dont l'information a été collectée sur deux exercices différents.

L'ensemble de la collecte a été réalisé de manière manuelle et systématique, en veillant à archiver les sources primaires consultées et à documenter les justifications de notation, dans une optique de transparence et de rigueur scientifique.

2.4. Classification en 3 niveaux : faible, moyenne, élevée transparence

Afin de faciliter l'interprétation des résultats issus de l'indice IT-GIRE et d'en proposer une lecture synthétique, les scores obtenus par les entreprises ont été classés selon une typologie à trois niveaux de transparence. Cette classification vise à qualifier le degré de divulgation des dispositifs de gestion des risques, en se fondant sur le score agrégé attribué à chaque entité.

Le découpage retenu repose sur des seuils construits de manière équidistante à partir de l'échelle normalisée de l'indice, laquelle varie de 0 à 1. Il s'inspire des pratiques courantes en matière d'évaluation de la qualité du reporting, tout en restant adapté à la distribution statistique observée des données dans le contexte étudié. Les niveaux sont définis comme suit :

- **Transparence faible** : score inférieur ou égal à 0,4. Ce niveau reflète une communication lacunaire, peu structurée, voire absente sur les dimensions fondamentales de la GIRE. Les entreprises concernées ne répondent que partiellement, voire pas du tout, aux exigences minimales attendues.
- **Transparence moyenne** : score strictement supérieur à 0,4 et inférieur ou égal à 0,7. Ce niveau correspond à une divulgation partielle et hétérogène. L'information est généralement présente, mais incomplète, peu approfondie ou insuffisamment intégrée à la logique stratégique.
- **Transparence élevée** : score strictement supérieur à 0,7. Ce niveau est atteint par les entreprises qui présentent une communication structurée, détaillée, et alignée avec les meilleures pratiques internationales. Ces sociétés adoptent une approche proactive de transparence et démontrent une réelle volonté d'intégration de la gestion des risques dans leur gouvernance.

Cette catégorisation permet une lecture qualitative des résultats quantitatifs, tout en fournissant un outil d'analyse comparative entre entreprises et entre secteurs. Elle constitue également un support utile pour identifier les pôles de maturité en matière de transparence GIRE, ainsi que les domaines nécessitant un renforcement des pratiques.

2.5. Limites méthodologiques (subjectivité partielle du codage, etc.)

Comme toute démarche d'évaluation qualitative fondée sur l'analyse documentaire, la présente étude comporte un certain nombre de limites méthodologiques qu'il convient de reconnaître afin d'en apprécier la portée et d'encadrer l'interprétation des résultats.

La première limite tient à la dimension partiellement subjective du codage des critères. Bien que la grille IT-GIRE repose sur une structure normée, avec des règles de notation explicites (0 / 0,5 / 1), l'évaluation de la qualité et du niveau de détail des informations publiées implique nécessairement une appréciation humaine, exposée à une forme d'interprétation. Malgré la mise en place de critères objectifs et l'utilisation de justifications textuelles pour chaque score attribué, il subsiste une marge d'appréciation qui pourrait varier selon le profil du codeur, sa connaissance sectorielle ou ses attentes implicites en matière de transparence. Dans cette perspective, la mise en place d'un codage croisé ou d'une validation inter-codeur aurait permis de renforcer la fiabilité du processus d'évaluation. Ce type de triangulation permettrait de limiter les écarts d'interprétation, notamment dans les cas limites, et constitue une amélioration envisageable dans le prolongement de cette étude.

Une seconde limite concerne la disponibilité hétérogène des données. Toutes les entreprises ne publient pas leurs rapports selon les mêmes calendriers ni dans des formats équivalents. De plus, certaines sociétés ne mettent à disposition qu'un rapport financier, sans information ESG ni documentation spécifique sur les risques, tandis que d'autres publient des rapports intégrés très complets. Cette asymétrie documentaire, bien qu'atténuée par l'utilisation de sources complémentaires (sites web, documents AMMC), peut générer des biais de comparabilité entre entreprises.

Une autre limite importante réside dans le biais de publication potentiellement présent dans les documents analysés. En effet, les entreprises ont naturellement tendance à mettre en avant les informations qui valorisent leur image, notamment dans les secteurs fortement régulés ou soumis à une pression accrue de la part des investisseurs (comme les banques, les télécommunications ou les sociétés cotées à forte capitalisation). Cette asymétrie informationnelle, connue sous le nom de biais de désirabilité sociale, peut conduire à une

surestimation du niveau réel de maturité en matière de gestion des risques. En se limitant à l'analyse de documents publics, cette étude ne peut capturer les dispositifs internes non publiés, ni les éventuelles divergences entre pratiques affichées et pratiques effectives.

Par ailleurs, la variabilité temporelle des données utilisées représente une contrainte supplémentaire. Si la priorité a été donnée aux rapports de l'exercice 2023, certains cas ont nécessité le recours à des documents de l'exercice précédent (2022), voire à des sources institutionnelles sans indication d'année explicite. Cette hétérogénéité temporelle pourrait affecter la stabilité de certains scores, notamment pour les entreprises ayant fait évoluer leur communication entre deux exercices.

Enfin, la méthode retenue repose sur une pondération uniforme des dix critères. Ce choix a été fait pour garantir la simplicité, la lisibilité et la neutralité de l'indice IT-GIRE. Toutefois, il ne tient pas compte d'une éventuelle hiérarchie d'importance entre les dimensions. Il est possible que certains critères (par exemple, l'intégration stratégique des risques ou la gouvernance) aient un poids plus significatif en termes de maturité GIRE que d'autres (tels que le support de publication), sans que cela soit reflété dans la notation actuelle.

Malgré ces limites, l'indice IT-GIRE offre une base d'analyse robuste, transparente et reproductible, qui permet de poser un premier diagnostic sur les pratiques de communication des entreprises marocaines en matière de gestion des risques. Il ouvre également la voie à des approfondissements futurs, notamment en matière de pondération différenciée, de vérification inter-codeurs, ou d'évaluation longitudinale sur plusieurs exercices.

3. Présentation et analyse des résultats

L'application de la grille IT-GIRE à l'ensemble des sociétés cotées à la Bourse de Casablanca permet de produire une évaluation empirique rigoureuse du niveau de transparence en matière de gestion intégrée des risques. Cette évaluation repose sur une méthodologie systématique fondée sur dix critères normatifs, chacun correspondant à une dimension clé identifiée dans les référentiels internationaux de la GIRE et du reporting extra-financier.

L'objectif de cette section est de présenter les résultats obtenus, tant sur le plan statistique que qualitatif, afin d'identifier les tendances structurelles du marché marocain en matière de communication sur la gestion des risques. Ces résultats permettent non seulement d'apprécier la maturité globale du marché, mais aussi de mettre en évidence les écarts entre entreprises, entre secteurs d'activité, et entre niveaux de performance en matière de disclosure.

Dans un premier temps, la distribution générale des scores IT-GIRE est analysée afin d'en dégager les caractéristiques principales : tendance centrale, dispersion, asymétries éventuelles. Cette analyse est suivie d'une classification des entreprises selon trois niveaux de transparence (faible, moyenne, élevée), facilitant ainsi l'interprétation comparative des pratiques. Une lecture sectorielle est ensuite proposée pour examiner les disparités selon les domaines d'activité. La section se conclut par le classement des entreprises les plus et les moins transparentes.

L'ensemble de cette analyse vise à produire une lecture nuancée et fondée des pratiques de transparence GIRE dans le contexte marocain, tout en préparant le terrain à la discussion des résultats au regard des standards internationaux et des implications managériales et réglementaires qui en découlent.

3.1. Distribution des scores IT-GIRE (moyenne, médiane, écart-type...)

L'analyse de la distribution des scores IT-GIRE au sein de l'échantillon composé de 73 sociétés cotées à la Bourse de Casablanca révèle un niveau de transparence globalement moyen, mais caractérisé par une certaine hétérogénéité.

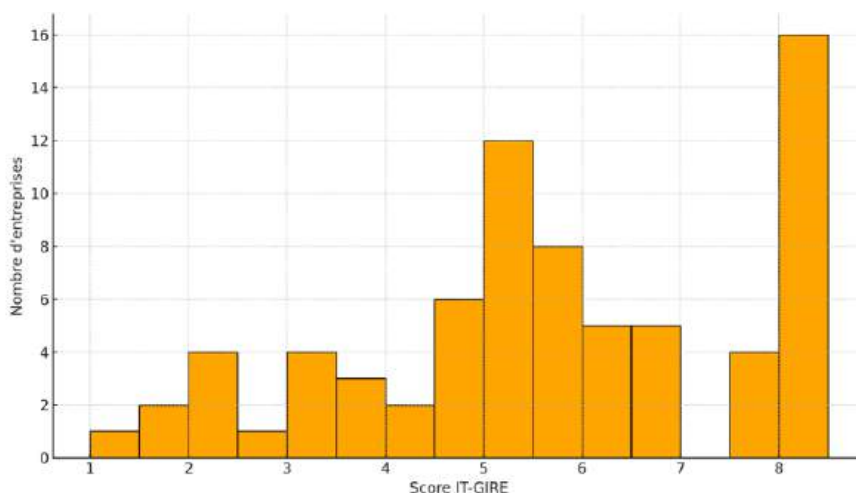
Le score moyen observé est de **5,5 sur 10**, tandis que la médiane atteint **5,5 sur 10**. Le faible écart entre la moyenne et la médiane indique que la distribution est relativement équilibrée, sans distorsion majeure. Ce constat est renforcé par la valeur d'asymétrie (skewness) légèrement négative (**-0,19**), qui signale une distribution quasi symétrique autour de la moyenne.

Cependant, l'écart-type de **2,08** traduit une dispersion significative autour de la moyenne, reflétant des écarts sensibles entre les sociétés en termes de transparence. L'étendue, égale à **7,5** (écart entre le score maximum de **8,5** et le score minimum de **1**), confirme l'ampleur des écarts existants.

Par ailleurs, la valeur négative de la kurtosis (**-0,74**) suggère que la distribution des scores est relativement aplatie : les scores sont davantage étalés, sans forte concentration autour de la moyenne, ce qui traduit une diversité marquée des pratiques de transparence en gestion des risques.

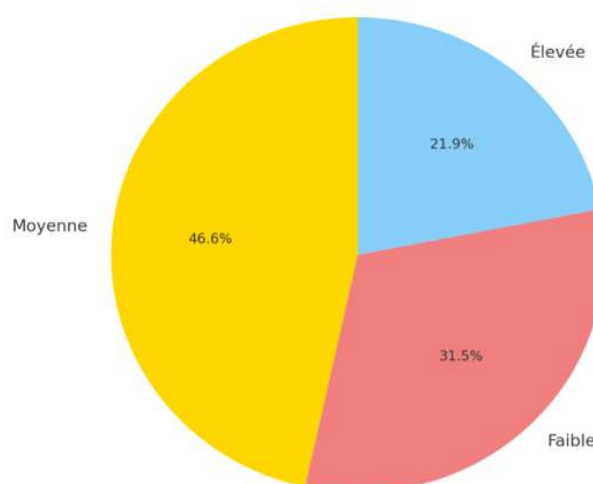
La Figure 1 ci-dessous illustre cette distribution sous forme d'histogramme. On observe une concentration majoritaire des sociétés dans la tranche des scores compris entre 4 et 8, tandis que très peu d'entreprises se situent aux extrêmes (proches de 1 ou de 8,5).

Figure 1 – Distribution des Score IT-GIRE



Source : Élaboration des auteurs à partir des données codées sur les rapports annuels 2023 des sociétés cotées à la Bourse de Casablanca.

Figure 2 - Répartition des entreprises selon le niveau de transparence



Source : Élaboration des auteurs à partir des données IT-GIRE issues de l'analyse des rapports annuels 2023 des sociétés cotées à la Bourse de Casablanca.

Répartition des entreprises selon le niveau de transparence :

- 16 entreprises (environ 21,92 % de l'échantillon) présentent un niveau de transparence élevé (score $\geq 8/10$),
- 34 entreprises (environ 46,58 %) se situent dans un niveau de transparence moyen (score entre 5 et 8),
- 23 entreprises (environ 31,51 %) présentent une transparence faible (score < 5).

La Figure 2 ci-dessus, présente cette répartition sous forme d'un diagramme circulaire, illustrant qu'environ un tiers des sociétés marocaines cotées restent encore éloignées des standards internationaux en matière de transparence sur la gestion des risques.

Ainsi, bien que certaines entreprises atteignent désormais des standards élevés alignés avec les meilleures pratiques internationales (COSO ERM 2017, ISO 31000), la majorité reste concentrée dans un niveau moyen de transparence, et un tiers continue d'afficher d'importantes lacunes.

Ces résultats traduisent une maturité contrastée de la transparence GIRE parmi les sociétés cotées marocaines, révélant une dynamique d'amélioration progressive pour certains secteurs (notamment financier), mais aussi des insuffisances persistantes dans d'autres secteurs moins exposés aux exigences réglementaires ou aux attentes des investisseurs internationaux.

Tableau 3 – Statistiques descriptives de la distribution des scores IT-GIRE

Indicateurs	Valeurs
Moyenne	5,5
Médiane	5,5
Minimum	1
Maximum	8,5
Étendue (Max – Min)	7,5
Écart-type	2,08
Asymétrie (Skewness)	-0,19
Aplatissement (Kurtosis)	-0,74

Source : Auteurs, à partir des scores IT-GIRE codés sur les rapports annuels 2023.

3.2. Comparaison intersectorielle

Afin d'évaluer la maturité des pratiques de transparence en gestion des risques, une analyse comparative des scores IT-GIRE a été menée par secteur d'activité. Cette comparaison permet d'identifier les dynamiques sectorielles et de mesurer l'hétérogénéité des niveaux de disclosure. Les 73 sociétés étudiées ont été regroupées en 12 grands secteurs d'activité afin de permettre une analyse intersectorielle homogène. Pour les entreprises exerçant plusieurs activités, le classement sectoriel a été effectué sur la base de l'activité principale déclarée. Celle-ci a été identifiée soit à partir du secteur de cotation officiel attribué par la Bourse de Casablanca, soit, à défaut, à partir de la ventilation sectorielle du chiffre d'affaires telle que présentée dans les rapports annuels ou les documents de référence. Cette approche vise à garantir une classification cohérente, tout en reflétant la dominante économique de chaque entité.

Tableau 4 – Classification sectorielle des entreprises analysées (échantillon de 73 sociétés cotées)

Secteur d'activité	Sociétés concernées
Agroalimentaire	Cartier Saâda, Cosumar, DARI COUSPATE, Lesieur Cristal, Mutandis SCA, Oulmes, Société des Boissons du Maroc, Unimer
Assurances	AFMA, AGMA, AtlantaSanad Assurance, Sanlam, Wafa Assurance
Distribution & Commerce	Auto Hall, Auto Nejma, Disway, Ennakl, Fenie Brossette, Labelvie, Stokvis Nord Afrique
Immobilier & Construction	Addoha, Alliance, Aradei Capital, Balima, Delta Holding, Immorente Invest, Jet Contractors, Rebab Company, Residences Dar Saada, RISMA, TGCC

Industrie & Matériaux	Afric Industries, Aliminuim du Maroc, CMGP Group, Ciment du Maroc, Colorado, LafargeHolcim, Maghreb Oxygène, Med Paper, SNEP, SONASID, SRM, Stroc Industrie
Établissements financiers	Attijariwafa Bank, Bank Of Africa, Banque centrale Populaire, BMCI, CDM, CFG, CIH, Eqdom, Maghrebail, Maroc Leasing, Salafin
Énergie	Afriquia Gaz, Taqa Morocco, TotalEnergies Marketing Maroc
Mines	Managem, Minière Touissit, SMI MANAGEM, Zellidja S.A
Santé	Akdital, Promopharm S.A., Sothema
Technologie	Disty Technologies, HPS, Involys, M2M Group, Microdata, S2M
Télécommunications	Maroc Telecom
Transport & Logistique	Marsa Maroc, CTM

Source : Élaboration des auteurs à partir des rapports annuels, documents de référence et données sectorielles publiées par la Bourse de Casablanca et les sites officiels des sociétés cotées (exercice 2023).

Sur la base des données collectées et du score IT-GIRE construit, un tableau de synthèse par secteur a été élaboré afin de comparer objectivement les niveaux de transparence en gestion des risques. Ce tableau présente pour chaque secteur : la somme des scores, le nombre de sociétés analysées, la moyenne, l'écart-type, les scores minimum et maximum ainsi que la médiane. Cette lecture croisée permet d'identifier les écarts de maturité entre secteurs et de situer chaque groupe d'entreprises par rapport aux standards de bonne pratique en matière de disclosure.

Tableau 5 – Statistiques descriptives des scores IT-GIRE par secteur d'activité

Secteur	Somme-Score	Nombre de sociétés	Moyenne	Ecart-type	Score-min	Score-max	Médiane
Télé communications	8,5	1	8,5	Nan	8,5	8,5	8,5
établissement de crédit	89	11	8,09	0,8	6,5	8,5	8,5
Santé	19,5	3	6,5	1	5,5	7,5	6,5
Énergie	19,5	3	6,5	1,32	5,5	8	6
Mines	21,5	4	5,38	2,25	2,5	8	5,5
Agroalimentaire	40,5	8	5,06	1,59	3	8	5
Industrie & Matériaux	60	12	5	2,18	1	8	5,25
Immobilier & Construction	54,5	11	4,95	1,98	1,5	8	5
Assurances	24,5	5	4,9	2,56	2	8,5	5
Transport & Logistique	9	2	4,5	1,41	3,5	5,5	4,5
Distribution & Commerce	31	7	4,43	1,37	2	6	5
Technologie	24	6	4	1,58	1,5	6	4,25
Total général	401,5	73	5,5	2,08	1	8,5	5,5

Source : Calculs des auteurs à partir des scores IT-GIRE établis sur la base des rapports annuels 2023 des sociétés cotées à la Bourse de Casablanca.

Afin de faciliter la lecture comparative des résultats, la figure 3 ci-dessous, illustre visuellement les scores moyens IT-GIRE par secteur d'activité, accompagnés de leurs écarts-types.

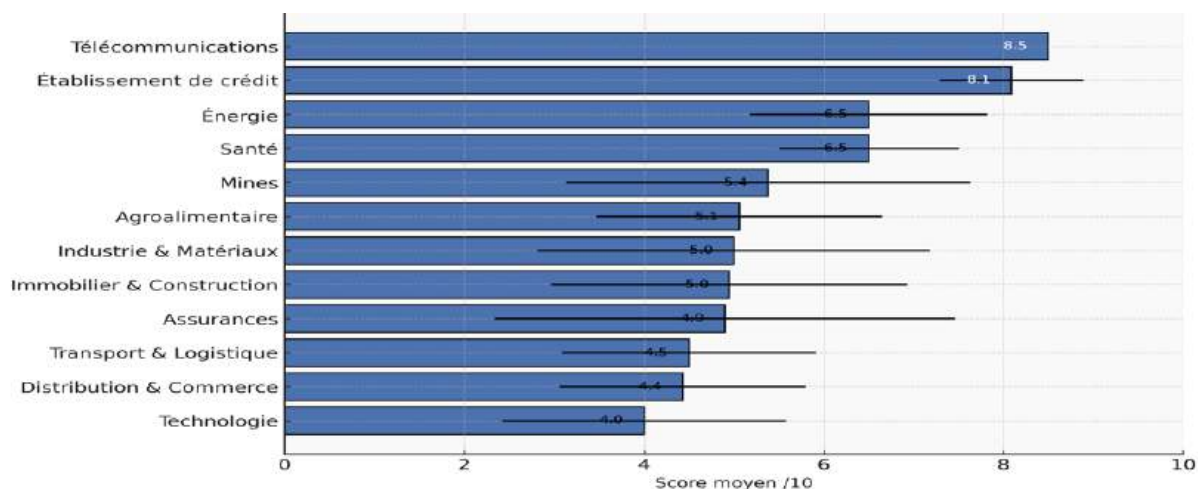
L'analyse des scores IT-GIRE par secteur d'activité révèle une hétérogénéité structurelle des niveaux de transparence en matière de gestion intégrée des risques (GIRE) parmi les sociétés cotées marocaines. La moyenne globale de l'échantillon s'établit à 5,50/10, indiquant un niveau intermédiaire de maturité, mais encore éloigné des standards des référentiels internationaux tels que COSO ERM 2017 ou ISO 31000. La diversité des scores entre secteurs, combinée aux écarts-types observés, souligne l'influence déterminante de facteurs comme la régulation sectorielle, la culture de gouvernance, ou l'exposition aux attentes des investisseurs.

Le secteur des établissements de crédit se distingue nettement avec un score moyen de 8,09/10 et un écart-type faible (0,80), traduisant une excellence homogène en matière de transparence. Ce résultat est le fruit d'une régulation exigeante (cadres Bâle II/III, exigences de Bank Al-Maghrib), conjuguée à une structuration avancée des dispositifs de gouvernance des risques, rigoureusement documentés dans les rapports annuels.

Le secteur des télécommunications affiche un score élevé de 8,50/10, bien qu'il repose sur un seul acteur (Maroc Telecom). Ce résultat traduit un engagement clair envers la transparence et

l'alignement sur les pratiques internationales en matière de reporting ESG et de maîtrise des risques, mais il doit être interprété avec prudence en raison de l'échantillon réduit.

Figure 3 – Score moyen IT-GIRE Par secteur d'activité (avec écart type)¹



Source : Auteurs, à partir des scores IT-GIRE issus des rapports annuels 2023.

Les secteurs de l'énergie et de la santé, avec des scores moyens de 6,50/10, présentent également une bonne performance, probablement en raison de leur exposition à des risques sensibles (environnementaux, réglementaires, opérationnels) et à une pression accrue des parties prenantes (certifications ISO, enjeux de conformité, etc.). L'écart-type modéré dans ces secteurs reflète une relative cohérence des pratiques.

À l'inverse, le secteur de la technologie (4,00/10) reste en retrait, traduisant une faiblesse globale dans la formalisation et la communication des dispositifs GIRE. Le score modeste s'explique par des pratiques encore centrées sur des approches techniques sans vision systémique de la gestion des risques. Ce constat s'étend également au secteur Distribution & Commerce (4,43/10) et Transport & Logistique (4,50/10), où l'absence de cadre sectoriel normatif et la faible pression réglementaire peuvent contribuer à ce déficit de transparence.

Les secteurs industrie & matériaux (5,00/10), immobilier & construction (4,95/10), et agroalimentaire (5,06/10) présentent une position intermédiaire, mais avec une forte dispersion des scores (écarts-types compris entre 1,59 et 2,18), ce qui révèle des pratiques très contrastées au sein même de ces filières. Certaines grandes entreprises ont initié des démarches conformes aux référentiels GIRE, tandis que d'autres restent très en retrait.

Le secteur des mines (5,38/10) souffre également d'une hétérogénéité interne marquée (écart-type de 2,25), probablement liée à la diversité des tailles d'entreprises, des structures de gouvernance, et à une faible standardisation de la gestion des risques dans cette industrie.

Enfin, le secteur des assurances, bien que réglementé, affiche un score moyen relativement faible (4,90/10). Ce paradoxe s'explique par la structure hétérogène du secteur, qui comprend à la fois des compagnies d'assurance proprement dites, généralement mieux structurées, et des courtiers en assurance, dont le niveau de transparence reste nettement inférieur à la moyenne. Ce sous-groupe tire le score global du secteur vers le bas, comme en témoigne un écart-type élevé (2,56). Ce constat souligne la nécessité d'un renforcement de l'encadrement de la communication extra-financière, notamment pour les intermédiaires d'assurance, afin d'assurer une homogénéité des pratiques en matière de GIRE.

¹ Chaque barre bleue représente le score moyen IT-GIRE par secteur d'activité. Les lignes fines horizontales figurent les écarts-types, traduisant la dispersion des scores entre entreprises d'un même secteur. Plus l'écart-type est faible, plus les pratiques sont homogènes ; à l'inverse, un écart-type élevé révèle une forte hétérogénéité interne.

De manière transversale, il convient de souligner que la quasi-totalité des sociétés cotées communiquent aujourd'hui sur les risques à composante ESG, en réponse à l'obligation réglementaire imposée par la circulaire AMMC 03/19 et aux attentes croissantes des investisseurs en matière de durabilité. Toutefois, cette communication reste essentiellement orientée vers les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance, souvent traités de manière autonome dans les rapports RSE ou ESG.

En revanche, la transparence sur les risques financiers, opérationnels et stratégiques, qui constituent pourtant les piliers fondamentaux de la gestion intégrée des risques (GIRE), demeure lacunaire et non systématique. Cette dissociation entre les dimensions ESG et les autres catégories de risques traduit une approche fragmentée du risk management, éloignée des référentiels internationaux comme le COSO ERM 2017 ou l'ISO 31000, qui prônent une vision holistique, intégrée et alignée sur la stratégie globale de l'entreprise. Ce constat met en évidence un déficit d'ancrage du GIRE dans les pratiques de gouvernance des sociétés cotées, et pose la question d'un renforcement du cadre normatif pour encourager une communication unifiée et exhaustive des dispositifs de gestion des risques.

Enfin, bien que l'analyse comparative entre secteurs permette de dégager des tendances claires, elle repose sur une lecture purement descriptive des données (moyennes, médianes, écarts-types). Aucun test statistique formel (comme l'ANOVA ou le test de Kruskal-Wallis) n'a été mobilisé pour évaluer la significativité des différences observées entre groupes sectoriels. Ce choix s'inscrit dans une logique exploratoire et diagnostic. Néanmoins, une extension future de l'étude pourrait inclure ces tests afin de renforcer la solidité statistique des comparaisons intersectorielles et d'affiner l'interprétation des écarts constatés.

3.3. Classement top 10 / bottom 10

Au-delà des moyennes sectorielles, il est essentiel d'analyser les performances individuelles afin d'identifier les entreprises qui se distinguent, positivement ou négativement, en matière de transparence sur la gestion des risques. Le classement des dix sociétés les mieux notées (Top 10) et des dix sociétés les moins bien notées (Bottom 10) permet de mettre en lumière les extrêmes de l'échantillon étudié. Ces résultats offrent une lecture complémentaire à l'analyse sectorielle, en soulignant que, même au sein d'un même secteur, des écarts importants de maturité peuvent exister selon les choix de gouvernance, le degré d'engagement en matière de reporting, ou encore la pression exercée par les parties prenantes.

■ *Classement des 10 entreprises les plus transparentes (Top 10)*

L'analyse des scores IT-GIRE révèle un noyau restreint d'entreprises particulièrement avancées en matière de transparence sur la gestion intégrée des risques. Les dix sociétés les mieux notées affichent toutes un score maximal de 8,5/10, témoignant d'une conformité forte aux critères normatifs d'évaluation.

Tableau 6 – Classement des sociétés les mieux notées selon l'indice IT-GIRE

Rang	Société	Secteur regroupé	Score
1	Attijariwafa Bank	Établissement de crédit	8,5
2	Bank Of Africa	Établissement de crédit	8,5
3	Banque centrale Populaire	Établissement de crédit	8,5
4	BMCI	Établissement de crédit	8,5
5	CDM	Établissement de crédit	8,5
6	CIH	Établissement de crédit	8,5
7	CFG	Établissement de crédit	8,5
8	Salafin	Établissement de crédit	8,5
9	Maroc Telecom	Télécommunications	8,5
10	Wafa Assurance	Assurances	8,5

Source : Auteurs, à partir des scores IT-GIRE issus des rapports annuels 2023.

Ce classement met en évidence la prééminence du secteur financier (banques et sociétés de financement), où la rigueur réglementaire (cadres Bâle II/III, contrôle de Bank Al-Maghrib) et la culture de la conformité favorisent une gouvernance avancée des risques. Le cas de Wafa Assurance, seule compagnie d'assurance figurant dans ce Top 10, démontre que certaines entreprises du secteur assurantiel sont capables d'atteindre des niveaux de transparence comparables à ceux des établissements bancaires.

Notons enfin la présence de Maroc Telecom, seule entreprise hors du secteur financier dans ce classement, soulignant ainsi l'effort d'alignement sur les standards internationaux de reporting et de maîtrise des risques dans le secteur des télécommunications.

▪ **Classement des 10 entreprises les moins transparentes (*)**

Tableau 7 – Sociétés cotées affichant les plus faibles niveaux de transparence en gestion des risques

Société	Secteur d'activité	Score
SRM	Industrie	1
Balima	Immobilier	2
M2M Group	Technologie	2
AGMA	Assurances (Courtage en assurance et conseil en gestion des risques)	2
Med Paper	Industrie	2
Rebab Company	Immobilier	2
Stokvis Nord Afrique	Distribution (Équipements industriels et agricoles)	2
Zellidja S.A	Mines	3
AFMA	Assurances	3
Afric Industries	Industrie (Matériaux de construction – produits d'étanchéité)	3
DARI COUSPATE	Agroalimentaire	3
Disty Technologies	Technologie	3

(*) Le classement du Bottom 10 a été élargi à 12 entreprises en raison d'égalités de score au seuil inférieur.

Source : Auteurs, à partir des scores IT-GIRE issus des rapports annuels 2023.

L'analyse des entreprises les moins transparentes en matière de gestion des risques met en lumière plusieurs constats structurants. Tout d'abord, la présence récurrente d'acteurs issus des secteurs industriels, technologiques et immobiliers suggère une faible structuration du reporting GIRE dans ces filières, souvent peu soumises à des exigences normatives spécifiques en matière de transparence extra-financière.

Avec un score plancher de 1/10, la société SRM affiche une transparence quasi inexistante, probablement en lien avec une absence totale de communication structurée sur les dispositifs de gouvernance des risques. Les entreprises Balima et M2M Group, avec un score de 2/10, présentent-elles aussi des déficits majeurs, tant dans la formalisation que dans la diffusion des informations relatives aux risques.

Des entreprises telles que Med Paper, Rebab Company, ou Stokvis Nord Afrique partagent un point commun : une communication fragmentaire ou très généraliste, sans outils de cartographie, de hiérarchisation, ou d'intégration stratégique des risques.

Afric Industries, pour sa part, bien qu'opérant dans l'industrie des matériaux de construction, n'apporte que peu de précisions sur les mécanismes de gouvernance des risques, se limitant à des mentions génériques dans ses documents réglementaires.

Cette faible transparence peut s'expliquer par plusieurs facteurs structurels. À titre d'exemple, SRM, notée 1/10, ne publie aucun document extra-financier identifiable et ne fournit dans son rapport annuel qu'une information lacunaire sur les dispositifs de gestion des risques. Ce manque de structuration est probablement lié à sa taille modeste, à l'absence de pression réglementaire directe et à un modèle de gouvernance peu formalisé.

De même, Balima, opérant dans l'immobilier patrimonial, présente une communication extrêmement limitée sur les enjeux de gouvernance des risques, ce qui pourrait s'expliquer par

son profil historique, sa faible exposition internationale et une structure d'actionnariat relativement stable.

Rebab Company, autre acteur du secteur immobilier, se distingue également par l'absence d'information structurée sur la cartographie ou la hiérarchisation des risques, et n'adopte ni approche intégrée ni indicateurs de suivi.

Ces cas illustrent une tendance fréquente dans certains secteurs ou profils d'entreprise à adopter une transparence minimale, souvent centrée sur la conformité financière, sans réelle formalisation du dispositif GIRE. Cela suggère que des variables telles que la taille, l'exposition aux investisseurs, la pression réglementaire, ou encore la culture interne de gouvernance influencent fortement le degré de formalisation et de publication des dispositifs de gestion des risques. Un prolongement qualitatif, basé sur des entretiens ou l'étude de cas, permettrait d'approfondir ces constats.

4. Discussion

L'objectif de cette section est de confronter les résultats empiriques obtenus à travers le scoring IT-GIRE aux référentiels internationaux de gestion des risques, notamment le cadre COSO ERM 2017 et la norme ISO 31000, qui définissent les bonnes pratiques en matière de gouvernance, d'évaluation et de communication des risques. En s'appuyant sur les données collectées, et plus spécifiquement sur les moyennes par axe de l'indice IT-GIRE, il est possible d'identifier avec précision les dimensions sur lesquelles les entreprises marocaines cotées sont relativement avancées, et celles où des lacunes structurelles persistent.

Cette discussion vise ainsi à analyser les écarts constatés, à interpréter leurs causes possibles – qu'elles soient d'ordre managérial, réglementaire ou culturel – et à en dégager les implications concrètes pour les régulateurs, les investisseurs et les décideurs d'entreprise. Elle permet également de repositionner la pratique marocaine de la gestion intégrée des risques dans un contexte comparatif international, tout en formulant des pistes d'amélioration réalistes et ciblées.

4.1. Lecture des résultats à la lumière des standards internationaux

Les référentiels internationaux en matière de gestion des risques, notamment le COSO ERM 2017 et la norme ISO 31000, proposent une approche intégrée, structurée et stratégique de la maîtrise des risques. Ces cadres insistent sur plusieurs dimensions fondamentales : la gouvernance, l'identification et l'évaluation des risques, la réponse apportée, le suivi des expositions, l'intégration dans la stratégie, ainsi que la communication et le reporting. L'indice IT-GIRE, construit à partir de ces principes, permet ainsi de positionner les sociétés cotées marocaines par rapport à ces standards de référence.

L'analyse des moyennes par axe met en lumière des écarts significatifs de maturité entre les différentes dimensions évaluées. Trois axes ressortent comme relativement bien intégrés : la gouvernance des risques (moyenne de 0,93/1), la publication d'un rapport ESG ou extra-financier (0,90/1) et la présence d'une section spécifique sur la gestion des risques (0,64/1). Ces résultats traduisent une conformité croissante aux attentes de transparence formelle, probablement encouragée par la circulaire AMMC 03/19 et les pratiques de gouvernance recommandées pour les sociétés cotées.

En revanche, des axes clés du COSO ERM restent nettement sous-développés. L'évaluation et la hiérarchisation des risques affichent un score moyen très faible (0,16/1), tout comme l'actualisation périodique des risques (0,29/1) et l'intégration du GIRE dans la stratégie (0,40/1). Ces résultats indiquent que la gestion des risques reste souvent cantonnée à des approches déclaratives, sans véritable ancrage décisionnel ni processus structuré de priorisation ou de mise à jour dynamique. Par ailleurs, la mesure et le suivi via des indicateurs (axe 7, score

moyen de 0,40) demeurent rares, alors qu'ils sont essentiels dans une logique de pilotage fondée sur la performance.

Cette lecture des résultats confirme que les entreprises marocaines tendent à répondre aux exigences formelles et réglementaires (gouvernance, publication), mais que les composantes les plus opérationnelles et stratégiques de la GIRE – pourtant centrales dans les cadres COSO et ISO – restent encore insuffisamment intégrées. Cela laisse entrevoir un décalage entre conformité déclarative et maturité managériale, qui sera approfondi dans les sections suivantes.

4.2. Écarts par rapport aux référentiels COSO/ISO : dimensions avancées et points de faiblesse

L'analyse comparative des résultats issus de l'indice IT-GIRE, au regard des exigences formulées par les référentiels internationaux COSO ERM 2017 et ISO 31000, met en évidence une situation contrastée. Certaines dimensions apparaissent relativement maîtrisées par les entreprises cotées marocaines, traduisant une volonté manifeste de se conformer aux attentes réglementaires en matière de transparence. D'autres, en revanche, révèlent des lacunes persistantes qui limitent la mise en œuvre effective d'une gestion intégrée, structurée et stratégique des risques.

Parmi les dimensions les plus avancées, la gouvernance des risques se distingue de manière notable. La quasi-totalité des entreprises évaluées mentionnent, dans leurs documents de référence ou leurs rapports ESG, l'existence de structures formelles chargées de la supervision des dispositifs de gestion des risques. Ces structures prennent généralement la forme de comités d'audit, de gouvernance ou de risques, et leur présence témoigne d'une certaine institutionnalisation du pilotage des expositions organisationnelles. Ce constat est cohérent avec les recommandations formulées tant par le COSO ERM que par les régulateurs nationaux, notamment l'AMMC, qui incitent depuis plusieurs années à une formalisation accrue des organes de contrôle interne.

Un autre domaine dans lequel les entreprises cotées semblent progresser concerne la publication de rapports extra-financiers. Encouragées par la circulaire AMMC n°03/19, la majorité des entités observées se sont engagées dans la production régulière de rapports ESG, incluant parfois des informations relatives à la gestion des risques. Cette pratique reflète une prise de conscience croissante de l'importance des enjeux de durabilité, mais elle reste souvent cantonnée à une logique de communication institutionnelle, sans que la profondeur technique des dispositifs exposés soit toujours vérifiable.

Une troisième dimension relativement bien couverte est la présence, dans les documents de reporting, d'une section dédiée à la gestion des risques. Cette section, souvent standardisée et succincte, atteste néanmoins d'une volonté d'intégrer la terminologie et les principes de la GIRE dans les outils de communication externe. Toutefois, la description des dispositifs reste fréquemment descriptive et peu analytique, limitant sa portée comme véritable levier de pilotage stratégique.

À côté de ces avancées formelles, plusieurs axes apparaissent structurellement en retrait par rapport aux standards internationaux. L'un des déficits les plus marqués concerne l'évaluation et la hiérarchisation des risques. Très rares sont les entreprises qui rendent publique une cartographie détaillée ou une matrice de criticité permettant de prioriser les risques selon leur probabilité et leur impact. Ce type de dispositif constitue pourtant un fondement essentiel des approches préconisées par le COSO et l'ISO 31000, dans la mesure où il conditionne directement la qualité des décisions prises en matière de couverture et d'atténuation.

La question de l'actualisation des dispositifs de gestion constitue un autre point de faiblesse. Peu d'entreprises précisent la fréquence à laquelle leurs systèmes de suivi des risques sont révisés, ni les modalités d'actualisation de leur cartographie. Ce manque de dynamisme est en contradiction avec le principe d'amélioration continue défendu par les standards internationaux,

qui exigent une révision régulière des dispositifs à la lumière de l'évolution de l'environnement interne et externe.

Un troisième domaine où des progrès sont attendus concerne la mesure et le suivi des expositions à travers des indicateurs dédiés. Peu de sociétés intègrent dans leur communication publique des métriques quantitatives permettant de suivre l'évolution de leurs risques majeurs. Or, sans dispositif de mesure, la gestion des risques ne peut s'inscrire dans une logique de pilotage fondée sur des faits, et devient inévitablement spéculative ou déclarative.

Enfin, l'intégration du dispositif de gestion des risques dans la stratégie globale de l'entreprise reste très limitée. Dans la majorité des cas, aucun lien explicite n'est établi entre les mécanismes de gestion des risques et les choix stratégiques de développement, de financement ou d'allocation de ressources. Cette déconnexion entre la GIRE et la planification stratégique révèle une conception résiduelle du risque, perçu davantage comme une contrainte réglementaire que comme une variable critique de la performance durable. Elle souligne également l'insuffisance d'une culture organisationnelle du risque, encore absente dans de nombreuses structures.

Au total, ces résultats mettent en évidence un déséquilibre significatif entre deux dynamiques. D'un côté, une dynamique de conformité déclarative, largement soutenue par les exigences réglementaires locales, a permis une progression formelle dans la structuration des dispositifs de gouvernance et dans l'adoption de rapports ESG. De l'autre, une dynamique de gestion stratégique, fondée sur une évaluation rigoureuse, une priorisation des risques, une actualisation continue et une intégration dans la gouvernance globale, peine encore à s'imposer comme une norme partagée. Cette tension entre conformité institutionnelle et maturité managériale constitue l'un des axes majeurs d'interprétation des résultats observés, et appelle une réflexion approfondie sur les conditions d'une généralisation effective de la gestion intégrée des risques au sein des entreprises marocaines cotées.

4.3. Interprétation des écarts : pratiques managériales, contraintes réglementaires et culture organisationnelle

Les écarts identifiés entre les pratiques des entreprises marocaines cotées et les exigences des référentiels internationaux en matière de gestion intégrée des risques ne sauraient être réduits à de simples déficiences techniques ou à un manque d'information. Ils trouvent leur origine dans une combinaison de facteurs systémiques, à la fois institutionnels, managériaux et culturels, qui influencent la manière dont les risques sont appréhendés, évalués et gouvernés dans le contexte national.

Sur le plan réglementaire, il convient de souligner que les incitations normatives à la transparence extra-financière au Maroc demeurent encore largement centrées sur les thématiques ESG. La circulaire AMMC n°03/19, qui a constitué une avancée majeure en instaurant l'obligation de publication de rapports ESG pour les sociétés cotées, a certes favorisé une structuration formelle de certains éléments de reporting, notamment en matière de gouvernance ou d'enjeux environnementaux. Toutefois, cette régulation reste silencieuse sur les éléments fondamentaux de la gestion des risques intégrée, tels que la cartographie des expositions, leur hiérarchisation, ou l'existence de dispositifs dynamiques de suivi et d'actualisation. En l'absence d'un cadre national imposant ces pratiques, les entreprises sont peu incitées à dépasser les exigences minimales, et le pilotage des risques reste souvent fragmentaire.

Sur le plan organisationnel, les résultats de l'étude mettent en évidence une approche encore cloisonnée de la gestion des risques. Dans de nombreuses entreprises, les fonctions liées au risk management demeurent rattachées à des départements périphériques, tels que l'audit interne, la conformité ou le développement durable. Cette configuration organisationnelle limite leur capacité à s'imposer comme un levier stratégique transversal. La gestion des risques est alors

perçue comme un processus de contrôle a posteriori, et non comme un outil d'aide à la décision prospective. Cette segmentation interne explique en partie l'absence fréquente de lien explicite entre la GIRE et les orientations stratégiques de l'entreprise, ainsi que la faiblesse des dispositifs de suivi à travers des indicateurs clés.

À ce déficit de structuration vient s'ajouter une culture du risque encore peu enracinée dans les pratiques managériales. L'un des principes fondateurs du COSO ERM repose sur l'adhésion collective à une culture du risque, c'est-à-dire une sensibilisation partagée aux enjeux d'incertitude et à leur gestion proactive, à tous les niveaux hiérarchiques. Or, dans le contexte marocain, cette culture reste embryonnaire, en particulier dans les secteurs industriels ou immobiliers, moins soumis à des régulations internationales. L'analyse des rapports publiés montre que la gestion des risques est encore largement considérée comme une exigence de conformité formelle, plutôt que comme un déterminant de performance ou de résilience organisationnelle.

Enfin, les écarts observés révèlent une forte hétérogénéité entre les grandes entreprises et les structures de taille intermédiaire. Les sociétés opérant dans le secteur bancaire ou celles disposant de filiales à l'étranger affichent généralement une meilleure structuration de leurs dispositifs GIRE. À l'inverse, les PME cotées, les groupes familiaux ou les entreprises à gouvernance centralisée présentent des scores plus faibles, traduisant des capacités internes plus limitées, un accès restreint aux expertises spécialisées, et une exposition moindre aux standards internationaux. Cette asymétrie crée un paysage de transparence à plusieurs vitesses, où coexistent des acteurs pionniers et des entreprises encore peu engagées dans une démarche de gestion intégrée des risques.

Au regard des résultats obtenus et des écarts constatés entre les pratiques observées et les standards internationaux, plusieurs recommandations pratiques peuvent être formulées, à la fois à destination des régulateurs, des entreprises cotées et des acteurs de l'écosystème de gouvernance.

En premier lieu, il apparaît nécessaire que les autorités de régulation nationales, en particulier l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC) et Bank Al-Maghrib, prennent l'initiative de structurer un cadre de référence officiel en matière de gestion intégrée des risques. Ce référentiel, s'inspirant des principes directeurs du COSO ERM 2017 et de la norme ISO 31000, pourrait définir un ensemble de lignes directrices harmonisées autour des notions de cartographie des risques, de hiérarchisation, de dispositifs de suivi et de mécanismes d'intégration stratégique. L'objectif serait d'installer une base commune de compréhension et d'alignement pour l'ensemble des entreprises cotées, tout en respectant les spécificités sectorielles.

Cette initiative réglementaire gagnerait à être complétée par la mise en place de programmes de formation continue, à destination des administrateurs, des membres de comités d'audit, des directions financières ainsi que des fonctions de gestion des risques elles-mêmes. De telles formations, adossées à des standards internationaux, permettraient de diffuser une culture partagée du risque et de renforcer les compétences techniques nécessaires à l'implémentation effective d'une approche intégrée. Elles joueraient également un rôle essentiel dans la consolidation d'un langage commun entre les différentes parties prenantes impliquées dans la gouvernance des risques.

En parallèle, les entreprises elles-mêmes sont invitées à s'engager dans une trajectoire de transformation organisationnelle, visant à inscrire progressivement le management des risques au cœur des processus stratégiques, budgétaires et opérationnels. Cela suppose notamment une redéfinition du périmètre d'intervention des comités d'audit, afin qu'ils soient dotés d'un mandat explicite en matière de suivi, d'évaluation et de supervision de la gestion des risques. De même, une meilleure intégration des fonctions risques au sein des directions métiers

contribuerait à décloisonner les approches et à faire émerger une vision transversale et proactive de la gestion des expositions.

Enfin, il conviendrait d'encourager la création de plateformes sectorielles d'échange et de diffusion des bonnes pratiques, pilotées en partenariat avec les associations professionnelles, les instances ordinales ou les chambres de commerce. Ces plateformes permettraient aux entreprises, en particulier aux structures de taille intermédiaire ou à gouvernance familiale, d'accéder à des ressources méthodologiques partagées, de bénéficier de retours d'expérience, et de progresser collectivement vers une plus grande maturité en matière de gestion des risques. Elles joueraient également un rôle de levier pour réduire les asymétries d'information et de compétences observées entre les grands groupes et les PME cotées.

L'ensemble de ces recommandations vise à faire évoluer le paysage marocain de la gestion des risques d'un modèle encore largement réactif, centré sur la conformité, vers une approche plus systémique, intégrée et créatrice de valeur. Une telle transformation nécessite une coordination étroite entre les différents niveaux d'acteurs – régulateurs, entreprises, instances professionnelles – mais constitue une condition essentielle pour renforcer la résilience et la crédibilité du marché marocain dans un environnement de plus en plus incertain.

5. Conclusion :

Cette étude a permis d'évaluer de manière empirique et normée le niveau de transparence en gestion des risques des sociétés cotées à la Bourse de Casablanca, à travers la construction et l'application d'un indice IT-GIRE (Indice de Transparence en Gestion Intégrée des Risques). En s'appuyant sur dix critères alignés avec les standards internationaux de référence (COSO ERM 2017, ISO 31000), le scoring a mis en évidence une transparence globalement moyenne (score moyen de 5,5/10), caractérisée par une forte hétérogénéité sectorielle et organisationnelle.

L'analyse détaillée a révélé que si certaines dimensions formelles – telles que la gouvernance, la présence d'une section dédiée, ou la publication de rapports ESG – sont relativement bien intégrées, d'autres aspects fondamentaux du GIRE, comme l'évaluation structurée des risques, leur hiérarchisation, leur actualisation périodique, ou encore leur intégration dans la stratégie, demeurent largement sous-développés. Ces écarts traduisent un décalage entre les exigences de conformité et la maturité réelle des dispositifs de gestion des risques, révélant l'absence d'un pilotage réellement intégré, aligné sur la performance et la création de valeur.

L'un des apports majeurs de cette recherche est la construction d'un outil d'évaluation comparée – l'indice IT-GIRE – qui permet de quantifier objectivement les efforts de transparence à l'échelle sectorielle et individuelle. Cet outil constitue une base méthodologique robuste pour observer les dynamiques d'évolution, identifier les pratiques exemplaires, et proposer des pistes d'amélioration ciblées pour les entreprises comme pour les régulateurs.

Cependant, l'étude présente certaines limites. D'une part, l'évaluation repose exclusivement sur l'analyse documentaire (rapports annuels, ESG et documents de référence), ce qui ne permet pas de capturer les pratiques internes non publiées. D'autre part, la grille de notation repose sur un codage interprétatif, bien que fondé sur des critères explicites, ce qui introduit une part de subjectivité, notamment dans les notations intermédiaires.

Plusieurs perspectives de recherche peuvent être envisagées. D'abord, un approfondissement des déterminants organisationnels, réglementaires et institutionnels du niveau de transparence pourrait permettre de comprendre pourquoi certaines entreprises adoptent plus rapidement les principes du GIRE. Ensuite, une analyse longitudinale permettrait de mesurer l'évolution dans le temps des pratiques de disclosure, notamment suite à des réformes réglementaires ou des chocs exogènes (ex. : crise sanitaire, exigences de taxonomie verte). Enfin, il serait particulièrement pertinent d'examiner le lien entre le niveau de transparence en gestion des

risques et la performance des entreprises, tant financière que non financière, dans une logique de création de valeur durable.

Ouverture : Transparence, maturité GIRE et performance d'entreprise

Si la présente étude se limite à l'évaluation de la transparence des pratiques déclaratives en matière de gestion des risques, elle appelle à des réflexions plus larges sur la maturité réelle des dispositifs GIRE (Gestion Intégrée des Risques d'Entreprise) et leurs effets potentiels sur la performance organisationnelle. En effet, la transparence peut être perçue comme une manifestation visible de la maturité du système de gestion des risques, mais elle ne saurait, à elle seule, refléter l'intégration effective du risk management dans les processus décisionnels. Cette distinction méthodologique s'inscrit dans la continuité d'un travail doctoral actuellement en cours de réalisation, intitulé « *Gestion Intégrée des Risques d'Entreprise : Facteurs d'Adoption et Effets sur la Valeur des Sociétés Marocaines Cotées* ». Ce projet de recherche mobilisera une approche quantitative fondée sur des données de gouvernance, de performance financière et d'indicateurs de mise en œuvre GIRE, afin d'analyser les déterminants de l'adoption de la GIRE ainsi que son impact sur la création de valeur.

À cet égard, l'indice IT-GIRE proposé dans le présent article pourrait, à terme, constituer une variable d'observation intermédiaire utile pour capter le niveau de formalisation du dispositif GIRE, en complément d'indicateurs internes plus opérationnels.

Références

- (1). Abraham, S., & Cox, P. (2007). Analysing the determinants of narrative risk information in UK FTSE 100 annual reports. *The British Accounting Review*, 39(3), 227–248. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2007.06.002>
- (2). Akyel, N., & Akyel, Y. (2021). Corporate risk disclosure and firm characteristics: Evidence from Turkey. *Emerging Markets Finance and Trade*, 57(5), 1237–1251. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2019.1708535>
- (3). Al-Shammari, B., & Al-Sultan, W. (2010). Corporate governance and voluntary disclosure in Kuwait. *International Journal of Disclosure and Governance*, 7(3), 262–280. <https://doi.org/10.1057/jdg.2010.3>
- (4). Amran, A., & Haniffa, R. (2011). Determinants of corporate social disclosure: The role of ownership structure and governance. *Journal of Accounting and Public Policy*, 30(4), 311–338. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2011.04.001>
- (5). Autorité Marocaine du Marché des Capitaux. (2019). *Circulaire n°03/19 relative à l'information extra-financière des émetteurs*. AMMC. <https://www.ammc.ma>
- (6). Beasley, M. S., Clune, R., & Hermanson, D. R. (2005). Enterprise risk management: An empirical analysis of factors associated with the extent of implementation. *Journal of Accounting and Public Policy*, 24(6), 521–531. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2005.10.001>
- (7). Beretta, S., & Bozzolan, S. (2004). A framework for the analysis of firm risk communication. *The International Journal of Accounting*, 39(3), 265–288. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2004.06.006>
- (8). Bourse de Casablanca. (2024). *Données financières et publications des sociétés cotées*. <https://www.casablanca-bourse.com>
- (9). Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. (2017). *Enterprise risk management: Integrating with strategy and performance*. COSO. <https://www.coso.org>
- (10). Global Reporting Initiative. (2021). *GRI standards*. GRI. <https://www.globalreporting.org>

- (11). IFRS Foundation. (2023). *IFRS S1 – General requirements for disclosure of sustainability-related financial information & IFRS S2 – Climate-related disclosures*. International Sustainability Standards Board. <https://www.ifrs.org>
- (12). International Organization for Standardization. (2018). *ISO 31000:2018 – Risk management – Guidelines*. ISO. <https://www.iso.org/standard/65694.html>
- (13). 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. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- (14). Lajili, K., & Zéghal, D. (2005). A content analysis of risk management disclosures in Canadian annual reports. *Canadian Journal of Administrative Sciences*, 22(2), 125–142. <https://doi.org/10.1111/j.1936-4490.2005.tb00714.x>
- (15). Linsley, P. M., & Shrives, P. J. (2006). Risk reporting: A study of risk disclosures in the annual reports of UK companies. *The British Accounting Review*, 38(4), 387–404. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2006.05.002>
- (16). Louati, H., Chakroun, R., & Affes, H. (2015). Corporate governance and disclosure quality: The case of Tunisian listed firms. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5(1), 61–70.
- (17). Moloi, T. (2020). Risk governance practices and performance: Evidence from South Africa. *Journal of Risk Research*, 23(4), 499–518. <https://doi.org/10.1080/13669877.2019.1601405>
- (18). Nkundabanyanga, S. K., Ahiauzu, A., Sejjaka, S., & Ntayi, J. M. (2014). A model for effective board governance in Uganda's services sector firms. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 4(2), 125–144. <https://doi.org/10.1108/JAEE-09-2011-0030>
- (19). Rapports annuels, rapports ESG, rapports de gestion et documents de référence publiés entre 2022 et 2024 par les sociétés cotées à la Bourse de Casablanca, consultés sur : sites institutionnels des entreprises, AMMC : <https://www.ammc.ma>, Bourse de Casablanca : <https://www.casablanca-bourse.com>
- (20). Solomon, J., Solomon, A., Norton, S. D., & Joseph, N. L. (2000). A conceptual framework for corporate risk disclosure emerging from the agenda for corporate governance reform. *British Accounting Review*, 32(4), 447–478. <https://doi.org/10.1006/bare.2000.0145>
- (21). Sustainability Accounting Standards Board. (2021). *SASB standards*. <https://www.sasb.org>
- (22). Commission européenne. (2014). *Directive 2014/95/UE du Parlement européen et du Conseil du 22 octobre 2014 relative à la publication d'informations non financières*. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX%3A32014L0095>
- (23). Commission européenne. (2022). *Directive (UE) 2022/2464 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022 relative à la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises (CSRD)*. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX%3A32022L2464>
- (24). Institute of Directors in Southern Africa. (2016). *King IV Report on Corporate Governance for South Africa 2016*. Johannesburg: IoDSA. <https://www.iodsa.co.za/page/king-iv>