

Les déterminants de la performance financière et la gestion du risque de défaillance des entreprises marocaines : une revue de la littérature

Determinants of Financial Performance and Bankruptcy Risk Management of Moroccan Firms: A Literature Review

Najib MRABET, (Enseignant-chercheur)

*Laboratoire, Management et Développement des Entreprises et des Organisations
Faculté des Sciences Économiques et Juridiques d'Oujda
Université Mohammed premier d'Oujda, Maroc*

Hajar RAHOUTI, (Doctorante)

*Laboratoire, Management et Développement des Entreprises et des Organisations
Faculté des Sciences Économiques et Juridiques d'Oujda
Université Mohammed premier d'Oujda, Maroc*

Adresse de correspondance :	Complexe Universitaire, Hay Al Qods, B.P. 724, 60000 Oujda, Maroc
Déclaration de divulgation :	Les auteurs n'ont pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude. Ils assument l'entière responsabilité de tout éventuel plagiat, de l'usage de l'intelligence artificielle dans la rédaction, ainsi que des résultats présentés dans cet article.
Conflit d'intérêts :	Les auteurs ne signalent aucun conflit d'intérêts.
Citer cet article	MRABET, N., & RAHOUTI, H. (2026). Les déterminants de la performance financière et la gestion du risque de défaillance des entreprises marocaines: une revue de la littérature. <i>International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics</i> , 7(10), 541–561. https://doi.org/10.5281/zenodo.22345828
Licence	Cet article est publié en open Access sous licence CC BY-NC-ND

Received: 30/06/2026

Accepted: 02/09/2026

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

ISSN: 2658-8455

Volume 7, Issue 10 (2026)

Les déterminants de la performance financière et la gestion du risque de défaillance des entreprises marocaines : une revue de la littérature.

Résumé :

Cet article propose une revue narrative et critique de la littérature portant sur la relation entre la performance financière des entreprises et le risque de défaillance. La littérature marocaine présente un vide scientifique précis que cette revue entend combler. L'absence d'étude conjointe de la performance financière et du risque de défaillance, la faiblesse des échantillons mobilisés dans les travaux existants et l'absence d'un modèle intégré articulant ces deux dimensions au sein d'un cadre théorique unifié. Dans un environnement marqué par l'incertitude économique et la domination des PME, souvent fragiles financièrement, cette problématique revêt une importance stratégique majeure. La revue montre que la performance financière est un concept central mesuré à travers des indicateurs de rentabilité, de liquidité et de solvabilité, complétés par des ratios boursiers. Elle dépend de plusieurs facteurs clés, notamment la structure du capital, la gouvernance d'entreprise, les caractéristiques internes (taille, âge, secteur) ainsi que les conditions macroéconomiques. Parallèlement, le risque de défaillance est défini comme un processus progressif allant de la détérioration financière jusqu'à la faillite juridique. Il est influencé par des facteurs similaires. Les modèles de prédiction, allant des approches traditionnelles aux techniques modernes, permettent d'anticiper ces situations de crise. L'analyse mobilise six cadres théoriques et montre comment ils s'articulent pour expliquer la relation circulaire entre la performance financière et le risque de défaillance. Enfin, l'étude souligne les limites de la littérature marocaine et propose la conception d'un futur modèle empirique.

Mots clés : Performance financière, risque de défaillance, entreprises marocaines, modèles de prédiction, cadre théorique.

Classification JEL : G33, M21

Type du papier : Recherche théorique

Abstract:

This article presents a narrative and critical review of the literature on the relationship between corporate financial performance and default risk. The Moroccan literature displays a precise scientific gap that this review intends to fill. The absence of joint studies on financial performance and default risk, the weakness of the samples used in existing research, and the absence of an integrated model articulating these two dimensions within a unified theoretical framework. In an environment marked by economic uncertainty and the predominance of SMEs, which are often financially fragile, this issue takes on major strategic importance. The review shows that financial performance is a central concept measured through indicators of profitability, liquidity, and solvency, supplemented by stock market ratios. It depends on several key factors, notably capital structure, corporate governance, internal characteristics (size, age, sector), and macroeconomic conditions. At the same time, default risk is defined as a gradual process ranging from financial deterioration to legal bankruptcy. It is influenced by similar factors. Predictive models, ranging from traditional approaches to modern techniques, make it possible to anticipate these crisis situations. The analysis draws on six theoretical frameworks and shows how they interconnect to explain the circular relationship between financial performance and default risk. Finally, the study highlights the limitations of the Moroccan literature and proposes the design of a future empirical model.

Keywords: Financial performance, default risk, Moroccan firms, prediction models, theoretical framework.

JEL Classification: G33, M21

Paper type: Theoretical Research

1. Introduction

La performance financière des entreprises et la gestion du risque de défaillance sont deux faces d'une même réalité. Pour une entreprise, la maîtrise des déterminants de la performance réduit mécaniquement son exposition au risque de défaillance, et inversement. Dans un contexte mondial marqué par une concurrence exacerbée, des chocs macroéconomiques répétés et une incertitude croissante, ces deux thématiques sont devenues des enjeux stratégiques incontournables pour les dirigeants d'entreprises, les investisseurs institutionnels et les autorités de régulation des marchés financiers.

En contexte marocain, ces questions revêtent une importance particulièrement cruciale. Le tissu économique national, composé à plus de 93 % de très petites, petites et moyennes entreprises HCP (2023), est marqué par une fragilité financière structurelle qui se manifeste avec acuité dans les statistiques de la défaillance. Ce constat est corroboré par Bank Al-Maghrib (2021), dont le rapport annuel sur la stabilité financière indique qu'environ une entreprise non financière sur deux présentait une situation de vulnérabilité caractérisée par des tensions de liquidité et une capacité limitée à couvrir ses charges d'intérêt.

Face à ce contexte, la compréhension des déterminants de la performance financière et des mécanismes de gestion du risque de défaillance n'est pas seulement un enjeu académique, c'est une nécessité économique et sociale pour un pays dont la compétitivité et la résilience entrepreneuriale conditionnent directement la croissance, l'emploi et le développement durable. La littérature internationale sur ces deux thématiques est riche et abondante. Cependant, les travaux portant sur le contexte marocain restent limités à plusieurs égards. Les études disponibles reposent souvent sur des échantillons réduits et des données ponctuelles, ce qui affaiblit la fiabilité de leurs conclusions. De plus, la performance financière et la gestion du risque de défaillance sont rarement étudiées ensemble, alors que ces deux dimensions sont étroitement liées. Enfin, les mécanismes concrets permettant aux entreprises de prévenir et de gérer la défaillance restent peu étudiés dans la littérature marocaine.

Dans cette perspective, l'intérêt de l'analyse ne réside pas seulement dans l'identification des déterminants isolés de la performance ou de la défaillance, mais également dans la compréhension des mécanismes par lesquels les caractéristiques financières, organisationnelles, de gouvernance et environnementales peuvent agir simultanément sur ces deux dimensions. Cette approche permet notamment de mieux comprendre pourquoi certains facteurs, tels que la liquidité, l'endettement, la taille ou la gouvernance, peuvent produire des effets différenciés selon la nature des entreprises étudiées et selon l'horizon temporel considéré. La contribution de cette revue est dès lors double. Premièrement, elle propose une synthèse critique des principaux déterminants de la performance financière et du risque de défaillance dans le contexte marocain, en mettant en évidence les convergences et les divergences des résultats empiriques. Deuxièmement, elle cherche à articuler ces résultats au sein d'un cadre théorique intégré permettant de dégager des propositions de recherche susceptibles d'être testées ultérieurement sur des données longitudinales. Cette orientation répond à la nécessité de passer d'une analyse essentiellement descriptive des facteurs de fragilité financière à une approche davantage prédictive et intégrée du risque de défaillance.

C'est précisément pour combler ces lacunes que cet article a été conçu. Dans cette perspective, le présent article a pour objectif de proposer une revue narrative de la littérature portant à la fois sur les déterminants de la performance financière et sur les mécanismes de gestion du risque de défaillance des entreprises marocaines. Ces lacunes soulèvent deux questions de recherche fondamentales auxquelles cette revue de la littérature se propose de répondre :

Q1 : Quels sont les déterminants de la performance financière des entreprises marocaines ?

Q2 : Dans quelle mesure une gestion efficace du risque de défaillance permet-elle de prévenir et d'anticiper les situations de détresse financière de ces entreprises ?

En réponse à cette double problématique, la présente revue de la littérature s'assigne trois objectifs scientifiques distincts et complémentaires. En premier lieu, il s'agit de clarifier les fondements conceptuels des deux notions centrales de la recherche, à savoir la performance financière et le risque de défaillance, en proposant une définition rigoureuse de chacune de ces notions, en présentant leurs modalités de mesure et en identifiant leurs principaux déterminants dans le contexte des entreprises marocaines. En deuxième lieu, cet article vise à mobiliser et à articuler les principaux cadres théoriques disponibles dans la littérature pour expliquer et justifier les relations entre les déterminants de la performance financière et du risque de défaillance. En troisième et dernier lieu, cette revue ambitionne d'identifier les lacunes théoriques et empiriques persistantes dans la littérature marocaine sur ces thématiques et de formuler des propositions de recherche structurées, destinées à orienter les futures investigations empiriques.

2. Le cadre conceptuel

Avant de procéder à l'analyse des déterminants de la performance financière et des mécanismes de gestion du risque de défaillance des entreprises marocaines, il est essentiel de préciser le protocole méthodologique de la revue ainsi que les concepts clés abordés dans cet article. Cette partie traite successivement le protocole de la revue de littérature, la définition et la mesure de la performance financière, puis la notion de risque de défaillance et ses mécanismes de gestion.

2.1. Protocole de la revue de littérature

La démarche méthodologique adoptée dans cet article repose sur les principes de la revue narrative critique tels que définis par Snyder (2019), reconnus en sciences de gestion pour la synthèse et la mise en perspective de corpus théoriques hétérogènes. Le tableau rend compte du protocole suivi pour la recherche, le tri et la sélection des références mobilisées.

Tableau 1 : Protocole méthodologique de la revue de littérature

Critère	Description
Bases de données	Scopus, Web of Science, Cairn.info, IMIST
Mots-clés	financial performance, default risk, financial distress, bankruptcy prediction, Morocco
Période couverte	1966-2026
Critères d'inclusion	Revue à comité de lecture, thèses, documents institutionnels (BAM, HCP, AMMC) portant sur la performance financière ou le risque de défaillance

Source : Élaboré par nos soins.

2.2. Définition et évolution du concept de performance

La performance financière représente un aspect crucial de la performance globale des entreprises. Elle illustre l'aptitude d'une entité à produire des résultats économiques à travers des indicateurs comme la liquidité, la solvabilité et la profitabilité. Sous un angle financier, ces résultats se mesurent principalement à travers le bénéfice, la rentabilité et la création de valeur. De nombreux auteurs mettent l'accent sur le fait que la performance financière représente un aspect fondamental de la performance générale de l'entreprise. Venkatraman et Ramanujam (1986) identifient la performance financière distinctement des autres aspects organisationnels et démontrent qu'elle continue d'être l'indicateur le plus exploité dans l'étude de la gestion stratégique. Selon Richard et al. (2009), cette perspective est validée en identifiant la performance financière comme un des éléments cruciaux de la performance organisationnelle, aux côtés de la performance opérationnelle et de la performance de marché. Cependant, cette centralité ne prévient pas une perspective plus étendue de la performance, surtout dans le cadre des grandes entreprises. L'analyse multi-sites réalisée par Hattabou (2011) illustre la tension entre une approche axée sur la conformité et une approche visant l'innovation dans la gestion

organisationnelle. L'auteur montre que la performance financière coexiste, dans les faits, avec un suivi distinct de la performance sociale, ce qui suggère que l'examen de la performance des grandes entreprises marocaines ne devrait pas se limiter à ses seules facettes comptables et boursières, mais doit être envisagé comme un équilibre multidimensionnel.

Cette lecture multidimensionnelle trouve un prolongement récent dans les travaux qui intègrent explicitement la dimension extra-financière à l'analyse de la performance. Au Maroc, El Arfaoui et Marchoud (2024) examinent la rentabilité des performances environnementales, sociales et de gouvernance pour les sociétés cotées à la Bourse de Casablanca, tandis qu'El Yaagoubi (2019) et Hernafi et Benazzi (2026) montrent que la responsabilité sociale des entreprises exerce un effet significatif sur la performance financière des entreprises marocaines.

2.2.1. La mesure de la performance

L'évaluation de la performance financière s'appuie sur un ensemble d'indicateurs comptables et boursiers, souvent utilisés dans les études universitaires Gentry et Shen (2010).

Tableau 2 : Les indicateurs de la performance financière

Indicateurs comptables	Indicateurs boursiers
ROA (rentabilité des actifs)	EPS (bénéfice par action)
ROE (rentabilité des capitaux propres)	PER (price earnings ratio)
Marge nette	MBR (market to book ratio)
Résultat net	Q de Tobin

Source : Élaboré par nos soins.

Les indicateurs comptables, issus des états financiers, permettent d'évaluer la rentabilité interne de l'entreprise à travers des mesures telles que le retour sur actifs (ROA), le retour sur capitaux propres (ROE), la marge nette et le résultat net Bashir (2021). L'analyse des états financiers représente le fondement essentiel de l'évaluation de la performance financière. Toutefois, cette approche est critiquée pour sa sensibilité aux choix comptables et aux pratiques de gestion du résultat, comme l'a démontré Dechow (1994). Simultanément, les indices boursiers facilitent l'évaluation de la performance par la valorisation de l'entreprise sur le marché financier, notamment via le bénéfice par action (EPS), le ratio PER, le ratio MBR et le ratio de Tobin's Q.

S'agissant des indicateurs boursiers, Ait Jillali et Belkasseh (2022) apportent un éclairage complémentaire en étudiant la performance financière des introductions en bourse au Maroc, ce qui souligne la nécessité de contextualiser les ratios boursiers selon le cycle de vie de l'entreprise cotée.

Belkadi et Abouch (2021) utilisent le modèle CAMEL pour évaluer la performance des banques cotées à la Bourse de Casablanca, ajoutant à l'analyse fondée sur des indicateurs comptables et boursiers une méthode multicritère fondée sur la prudence.

2.2.2. Les déterminants de la performance financière

Plusieurs facteurs clés influencent directement la performance financière des entreprises, notamment leur rentabilité, leur solidité et leur potentiel de création de valeur.

Le premier facteur est la structure du capital, qui définit la manière dont l'entreprise finance ses activités entre dettes et fonds propres. Une structure financière bien équilibrée aide à minimiser le coût de financement tout en maximisant la rentabilité. D'après Rajan et Zingales (1995), les décisions de financement ont une forte incidence sur la performance des entreprises. Un fort niveau d'endettement peut rehausser la rentabilité des fonds propres par le biais de l'effet de levier, mais cela implique aussi une augmentation du risque financier.

Au Maroc, cette dynamique financière est grandement conditionnée par les restrictions du marché local. Rahj (2016) précise que les sociétés marocaines ne sélectionnent pas leur taux

d'endettement pour parvenir à une stabilité parfaite, mais font plutôt face à une décision imposée. Elles privilégient d'abord l'utilisation de leurs ressources internes et ne font appel aux banques ou aux marchés qu'en dernier recours. Ce comportement illustre l'insuffisance des options de financement sur le marché intérieur ainsi que l'hésitation des dirigeants à céder une partie de leur capital par crainte de compromettre le contrôle de leur société.

Le deuxième déterminant est la gouvernance d'entreprise, qui concerne les mécanismes de contrôle, de supervision et de prise de décision entre actionnaires et dirigeants. Une bonne gouvernance permet de limiter les conflits d'agence et d'améliorer l'efficacité des décisions financières. Jensen et Meckling (1976) expliquent que les divergences d'intérêts entre dirigeants et actionnaires peuvent réduire la performance financière, tandis que Shleifer et Vishny (1997) montrent que les mécanismes de contrôle (conseil d'administration, audit, structure actionnariale) améliorent la création de valeur. García Sánchez et Martínez Ferrero (2021) convergent avec ce constat en démontrant, sur un large panel international, que la qualité de la gouvernance d'entreprise est positivement associée à la stabilité financière, ce qui conforte la portée générale de la théorie de l'agence mobilisée dans cet article.

Il n'est cependant pas possible d'appliquer uniformément la relation générale entre la gouvernance d'entreprise et l'amélioration des résultats financiers. Au Maroc, le fonctionnement du marché des valeurs et l'organisation des sociétés nécessitent des distinctions majeures, l'effet du contrôle étant largement conditionné par le profil des organisations et leur secteur d'activité. El Idrissi (2017) a étudié l'influence des autorités de surveillance sur la rentabilité des structures publiques et montre, par comparaison entre pratiques marocaines et normes européennes, que l'efficacité du contrôle gouvernemental dépend du degré d'autonomie réellement accordé aux gestionnaires face aux contraintes politiques. Concernant le secteur privé coté à Casablanca, la structure de la propriété joue un rôle majeur sur l'efficacité de l'entreprise. Haoudi et Azzouzi (2020) montrent que la présence d'actionnaires majoritaires est favorable à la performance, car des propriétaires détenant une part significative du capital sont plus motivés à surveiller de près les dirigeants. Elkouiri et Kadouri (2022) confirment ce constat dans le domaine industriel, en montrant qu'un contrôle actionnarial concentré peut harmoniser les objectifs des gestionnaires et des investisseurs, ce qui améliore la valorisation mesurée par le Q de Tobin.

Dans le domaine bancaire, les principes de gouvernance sont souvent plus sophistiqués et parfois conflictuels. D'une part, El Gharbaoui et Chraïbi (2022) démontrent qu'un système de contrôle interne strict et autonome préserve la banque des risques liés au crédit et améliore sa rentabilité, sa liquidité et sa capacité de remboursement. El Bahbouhi et Touab (2023) confirment, sur les banques marocaines cotées, que la qualité des mécanismes internes de contrôle constitue l'un des déterminants les plus robustes de la performance financière du secteur bancaire national. En revanche, Chebri (2023) met en lumière un paradoxe pour lui un pourcentage élevé d'administrateurs indépendants au sein du conseil d'administration est associé à une diminution de la rentabilité des actifs (ROA), les administrateurs externes pouvant, du fait de leur distance avec les activités quotidiennes, entraver la réactivité des décisions stratégiques. En définitive, ces études croisées révèlent que la gouvernance au Maroc n'est pas assujettie à une formule unique. Son effet sur la performance financière découle d'un arbitrage constant entre l'exigence de supervision des dirigeants et les particularités réglementaires ou fonctionnelles propres à chaque secteur d'activité.

Le troisième déterminant est constitué par les caractéristiques internes de l'entreprise, notamment la taille, l'âge et le secteur d'activité. Les grandes entreprises disposent généralement de plus de ressources, d'économies d'échelle et d'un meilleur accès au financement, ce qui améliore leur performance financière. Capon, Farley et Hoenig (1990), à travers une méta-analyse, montrent que la taille de l'entreprise est positivement corrélée à la performance financière. Dans le contexte marocain, les analyses du Haut-Commissariat au Plan HCP (2020) confirment que la taille et le secteur d'activité expliquent une grande partie des différences de

rentabilité entre entreprises.

Un quatrième déterminant, de nature organisationnelle, mérite d'être signalé c'est la gestion des ressources humaines.

Enfin, les facteurs macroéconomiques et institutionnels jouent un rôle déterminant dans la performance financière. Le taux d'intérêt, l'inflation et la disponibilité du crédit influencent directement les coûts de financement et la rentabilité des entreprises. Bank Al-Maghrib (2021) souligne que les conditions de financement et la conjoncture économique affectent fortement la performance des entreprises marocaines, en particulier les PME, plus sensibles aux contraintes financières. Pour les grandes sociétés inscrites à la Bourse de Casablanca, ce risque est exacerbé par la volatilité des marchés. Kassi et al. (2019) démontrent qu'une forte volatilité des marchés financiers réduit les profits et la performance économique des entreprises (ROA, ROE), le marché boursier ne fonctionnant pas de façon autonome mais reflétant l'état de l'économie globale du pays.

2.3. Le risque de défaillance des entreprises

2.3.1. Définition de la défaillance

La défaillance des entreprises est un objet central de la finance d'entreprise et de la gestion des risques. Ce terme désigne la situation dans laquelle une entreprise n'est plus capable de respecter ses obligations financières ou de maintenir durablement ses opérations. Selon Altman (1968), la défaillance est essentiellement liée à l'insolvabilité financière, identifiée par l'incapacité de l'entreprise à produire suffisamment de flux de trésorerie pour régler ses dettes, ce qui peut entraîner une faillite ou une liquidation. Dans une perspective plus large, Beaver (1966) voit la défaillance comme un processus graduel marqué par la détérioration des indicateurs financiers précédant la survenue de la faillite Bayramli (2025). Ainsi, la littérature distingue plusieurs typologies de défaillance. Le premier type est la défaillance économique, caractérisée par une inaptitude à produire des bénéfices suffisants pour couvrir les coûts d'exploitation. Le second est la défaillance financière, associée à des questions de liquidité et de solvabilité, lorsque la société est incapable d'honorer ses engagements financiers à court ou à long terme (Altman, 1984). Un troisième type est la défaillance juridique, qui représente l'état de faillite prononcé par les tribunaux lorsque l'entreprise est formellement en cessation de paiement. Cette différenciation est également adoptée par Conan et Holder (1979), qui qualifient la défaillance de mécanisme multidimensionnel associant des désajustements organisationnels et financiers. Dans le cadre marocain, les études du HCP (2020) et de Bank Al-Maghrib (2021) indiquent que les échecs d'entreprises sont principalement dus à des soucis de liquidité, à une difficulté d'accès au crédit bancaire et à une vulnérabilité structurelle des PME. L'échec des entreprises peut ainsi être perçu comme une trajectoire progressive allant de la diminution des performances économiques à l'insolvabilité légale, influencée par des éléments financiers, structurels et macroéconomiques.

La défaillance ne se produit pas de manière subite et inattendue. Il s'agit d'une détérioration progressive et anticipable qui s'effectue en quatre étapes. Les recherches de Maniani (2009) corroborent cette lecture pour le contexte marocain. L'auteur souligne quatre causes majeures de la faillite. Un niveau d'endettement excessif, une insuffisance de compétences managériales des dirigeants, des taux d'intérêt trop importants et une concurrence de plus en plus marquée. Selon Naciri Bennani (2001), la loi marocaine inflige des sanctions sévères aux institutions bancaires qui continuent à financer une entreprise sur le chemin de la faillite. Pour se protéger, les banques mettent donc rapidement fin à l'octroi de prêts aux entreprises en situation de vulnérabilité, ce qui prive l'entreprise d'une aide essentielle au moment où elle en a le plus besoin et tend à accélérer sa dégradation financière plutôt qu'à la prévenir.

Tableau 3 : Le processus de la défaillance des entreprises

Phase 1 : Détresse latente	Phase 2 : Détresse visible	Phase 3 : Crise de liquidité	Phase 4 : Défaillance juridique
-Baisse des marges bénéficiaires -hausse discrète du besoin en fonds de roulement	Retards de paiement fournisseurs -Dégradation des délais de paiement -Perte de confiance des partenaires	-Trésorerie nulle ou négative -Crédits d'urgence sollicités -Paiements bloqués	-Passif exigible supérieur à l'actif disponible -Sauvegarde, redressement ou liquidation judiciaire

Source : Elafi et Akaaboune (2020), mis en perspective avec Beaver (1966) et Whitaker (1999).

2.3.2. Les déterminants du risque de défaillance des entreprises

Divers éléments, financiers, organisationnels et environnementaux, influencent le risque de défaillance des Altman (1968) et Ohlson (1980) (1966). Cette lecture trouve son assentiment dans les modèles traditionnels de prédiction de faillite Altman (1968) et Ohlson (1980), mais également dans les études récentes attestant du caractère pluridimensionnel de la faillite des entreprises Lotfi et al. (2025).

La structure financière joue un rôle crucial parmi les déterminants du risque de défaillance. Un niveau d'endettement trop élevé entraîne des charges financières plus lourdes à rembourser, ce qui accroît le risque de défaillance. Les études d'Altman (1968) et Ohlson (1980) démontrent que les sociétés les plus vulnérables à la faillite présentent souvent un levier financier conséquent et une rentabilité minime. Dans le cas des PME marocaines, plusieurs études empiriques ont démontré que la composition du capital et le degré d'indépendance financière jouent un rôle crucial dans le risque de faillite Zizi et al. (2020).

La liquidité est un facteur clé dans l'évaluation du risque de défaillance des entreprises. Un manque de liquidités ou de fonds de roulement diminue la capacité de l'entreprise à respecter ses obligations à court terme, ce qui peut aboutir à un défaut de paiement. Beaver (1966) démontre que les ratios de liquidité constituent des outils particulièrement efficaces pour distinguer les entreprises en difficulté de celles qui sont en bonne santé, notamment par l'analyse du flux de trésorerie et du fonds de roulement net. Altman (1968) souligne que la détérioration des performances financières constitue un signal précoce de difficultés pouvant mener à la faillite. Son modèle Z-score intègre plusieurs ratios financiers combinant liquidité, rentabilité et solvabilité afin de prédire le risque de défaillance des entreprises.

Les travaux plus récents confirment l'importance de la liquidité et de la rentabilité dans les modèles de prédiction de défaillance. Zizi, Oudgou et El Moudden (2020) mettent en évidence que les variables de rentabilité et de capacité de remboursement constituent des facteurs centraux dans la détection du risque de défaillance des PME. Au Maroc, dans une analyse portant sur 14 institutions bancaires, Ferrouhi (2014) a prouvé que la performance des banques est étroitement liée à leur liquidité, à leur taille, aux investissements étrangers et au taux de chômage.

Les caractéristiques de l'entreprise, telles que sa taille et son âge, ont également un impact notable sur son degré de risque d'échec. Du fait de leurs ressources restreintes, d'un accès plus compliqué aux financements et d'une diversification moindre de leurs activités, les PME se trouvent habituellement plus exposées aux chocs économiques. Audretsch et Mahmood (1995) montrent que les jeunes entreprises ont une survie moins assurée et un taux de défaillance plus élevé que les entreprises établies. Au Maroc El Manzani et al. (2018) associent l'échec des PME à des éléments organisationnels et managériaux, tels que l'efficacité de la gouvernance et la gestion interne des ressources.

Plus récemment, Mrabet et Adli (2025) ont associé le modèle financier d'Altman à des algorithmes d'intelligence artificielle (machines à vecteurs de support), démontrant que l'examen des données comptables demeure l'approche la plus fiable pour anticiper les faillites

au Maroc. El Melhaoui et al. (2019) confirment qu'un problème de rentabilité dissimule fréquemment une faillite à venir dans leur étude des sociétés industrielles cotées à la Bourse de Casablanca, ils montrent que la défaillance est étroitement liée à l'incapacité de l'entreprise à générer de la valeur. Dans le prolongement de ces travaux, El Melhaoui, Mrabet et Ben-Idir (2019) précisent que trois facteurs garantissent la fragilité d'un secteur. Sa capacité de génération de profits, son insuffisance de liquidités et sa taille trop réduite.

Enfin, ce besoin de détection précoce s'applique aussi aux entreprises non cotées, qui forment la majorité du tissu économique.

En plus des facteurs internes, le risque de défaillance est aussi fortement influencé par l'environnement macroéconomique. Les phases de conjoncture difficile, d'augmentation des prix ou d'instabilité des marchés financiers ont un impact direct sur les bénéfices et la capacité des entreprises à rembourser leurs dettes. L'étude d'Ech-Chafi et Ait Ali (2024) montre que les entreprises marocaines opèrent dans un contexte où les conditions économiques et institutionnelles jouent un rôle déterminant dans leur stabilité financière. Toutefois, la recherche universitaire met souvent en avant que les facteurs internes sont généralement plus décisifs que les facteurs externes pour expliquer les faillites, spécialement pour les PME. Par conséquent, les travaux académiques tendent vers une conception multidimensionnelle du risque de défaillance Danilov (2014), résultant de l'interaction de facteurs financiers, de caractéristiques propres à l'entreprise et de facteurs macroéconomiques et institutionnels.

2.3.3. Les modèles de prédiction du risque de défaillance

La prédiction du risque de défaillance des entreprises s'appuie sur l'évolution graduelle des modèles statistiques et économétriques destinés à anticiper les problèmes financiers à partir des informations comptables Bayramli, (2025). Beaver (1966) démontre que les indicateurs financiers, notamment ceux liés à la liquidité, à la rentabilité et au fonds de roulement, sont efficaces pour différencier les entreprises en difficulté de celles qui sont saines. Altman (1968) crée le modèle Z-score, fondé sur l'analyse discriminante multiple, qui combine divers ratios financiers pour estimer la probabilité d'une faillite. Ce modèle demeure un pilier de la littérature sur le risque d'insolvabilité. Ohlson (1980) propose ensuite une approche probabiliste fondée sur la régression logit, qui permet d'estimer directement le risque de faillite et améliore l'exactitude des prévisions par rapport aux modèles discriminants traditionnels.

Les études réalisées sur le Maroc démontrent l'efficacité des modèles logit associés à des indicateurs de liquidité, de rentabilité et d'endettement pour anticiper la défaillance des PME. Une recherche fondée sur la régression logistique progressive appliquée aux PME marocaines confirme l'importance de ces indices financiers et souligne le rendement supérieur des modèles économétriques conventionnels dans ce contexte Ait Lahcen et Amghar (2025). Ces deux études, complémentaires par leur période et leur échantillon, convergent pour établir la robustesse du couple liquidité-rentabilité-endettement comme socle explicatif de la défaillance des PME marocaines.

Des recherches empiriques indiquent que les méthodes hybrides associant régression logistique et réseaux de neurones surpassent les modèles conventionnels dans la prédiction des défaillances d'entreprises, ces modèles non linéaires étant plus aptes à saisir la complexité des interactions entre variables financières Hamdi et Mestiri (2014). Pour les PME évoluant dans l'industrie et la construction, la régression logistique demeure toutefois un instrument approprié pour le jugement du risque de solvabilité, la rentabilité, la liquidité et l'endettement restant les facteurs clés du risque de défaillance malgré le progrès des méthodes de modélisation Bouazzara et al. (2020). Les travaux de référence en matière de scoring bancaire montrent également que les modèles fondés sur la régression logistique et l'analyse discriminante restent largement utilisés par les institutions financières pour évaluer le risque de crédit, tout en étant progressivement enrichis par des techniques modernes de machine learning. L'étude récente de

Mzouri et Kandrouch (2026) illustre cette avancée technologique appliquée au contexte marocain. Le défi actuel consiste à concilier la puissance prédictive de l'intelligence artificielle avec l'exigence d'explicabilité nécessaire à la prise de décision des dirigeants et des régulateurs.

3. Cadre théorique et développement des propositions de recherche

Dans la mesure où cet article se qualifie explicitement de recherche théorique et ne procède à aucun test statistique, les relations formulées ci-après sont désignées comme des propositions de recherche et non comme des hypothèses au sens hypothético-déductif du terme. Ces propositions constituent des relations attendues, destinées à une validation empirique ultérieure sur données de panel, et non des hypothèses déjà testées.

Pour expliquer comment la réussite financière d'une entreprise peut parfois devenir une source de risque de défaillance, la littérature mobilise six théories majeures qui sont la théorie de l'agence, la théorie du signal, la théorie du compromis (trade-off), la théorie des ressources et compétences, la théorie de la dépendance aux ressources et la théorie des coûts de transaction. Ces théories, bien qu'issues de différents champs disciplinaires, ne sont pas contradictoires, elles s'assemblent pour fournir une explication cohérente de la réalité étudiée.

D'une part, les théories de l'agence et des ressources mettent l'accent sur la gestion interne et elles montrent comment la taille de l'entreprise et la compétence de ses dirigeants façonne sa stabilité financière fondamentale. D'autre part, les théories du signal et des coûts de transaction explorent la communication externe. Elles montrent comment un déficit financier ou des retards de paiement envoient des signaux tangibles aux banques et aux partenaires. La théorie du compromis, centrale dans ce cadre, indique que l'entreprise doit constamment trouver un équilibre entre les avantages fiscaux liés à l'endettement et le risque de surendettement. Enfin, la théorie de la dépendance aux ressources souligne qu'une société n'est jamais entièrement indépendante, son existence étant conditionnée par ses rapports de force avec ses fournisseurs et ses créanciers. En combinant ces six approches, on obtient une perspective globale où la performance financière fait office de lien entre la gestion préliminaire de l'entreprise et son risque d'insolvabilité en aval.

3.1. Gouvernance d'entreprise et théorie de l'agence

Jensen et Meckling (1976), dans leur théorie de l'agence, montrent que la dissociation de la propriété et de la gestion de l'entreprise peut être à l'origine de divergences d'intérêts entre les actionnaires (principaux) et les dirigeants (agents). Ces désaccords peuvent engendrer des attitudes opportunistes, une allocation inefficace des ressources ou l'adoption de décisions qui ne créent pas de valeur. Ces comportements augmentent les coûts d'agence, détériorent la performance financière et peuvent accroître le risque d'insolvabilité.

Des études récentes valident l'idée que les systèmes de gouvernance d'entreprise constituent un outil crucial pour atténuer ces conflits d'agence. Une gouvernance de qualité, reposant notamment sur l'autonomie du conseil d'administration, l'efficacité des comités d'audit et une structure de propriété appropriée, optimise le suivi des dirigeants et diminue l'asymétrie informationnelle.

P1a : Une meilleure gouvernance d'entreprise améliore la performance financière.

P1b : Une meilleure gouvernance d'entreprise réduit le risque de défaillance.

3.2. Théorie du signal et asymétrie d'information

La théorie du signal, créée par Spence (1973) et adaptée à la finance par Ross (1977), se fonde sur l'idée que les sociétés communiquent délibérément des informations au marché pour réduire l'asymétrie d'information entre dirigeants et investisseurs. Les décisions financières et les indicateurs comptables servent ainsi de signaux permettant aux parties prenantes d'évaluer la santé financière de l'entreprise, ses perspectives de développement et le niveau de risque

associé.

Le retard de paiement aux fournisseurs constitue un indicateur financier clé : un dépassement conséquent des échéances peut signaler des problèmes de liquidité ou des difficultés à honorer les obligations à court terme.

P2 : L'allongement du délai de paiement fournisseurs exerce un effet positif et significatif sur le risque de défaillance des entreprises.

3.3. La théorie du compromis (trade-off theory)

La trade-off theory, formulée par Myers (1984), soutient que les sociétés s'efforcent de trouver une structure de capital optimale en arbitrant entre les avantages fiscaux de l'endettement et les coûts liés aux difficultés financières. Un niveau d'endettement excessif multiplie les coûts liés à la détresse financière, limite la flexibilité financière et intensifie le risque de faillite. Au Maroc, plusieurs recherches menées sur les entreprises cotées à la Bourse de Casablanca montrent que trop de dépendance à la dette diminue la capacité financière et peut augmenter le risque de difficultés financières, particulièrement dans un contexte économique instable (Daidai & Tamnine, 2023).

P3 : Un niveau d'endettement élevé exerce un effet positif et significatif sur le risque de défaillance des entreprises.

3.4. La théorie des ressources et compétences (resource-based view)

L'approche fondée sur les ressources et les compétences (resource-based view), élaborée par Penrose (1959) puis précisée par Barney (1991), soutient que la performance à long terme repose sur des ressources internes rares et difficilement imitables. Les entreprises de grande taille bénéficient d'un accès facilité au financement, d'économies d'échelle plus avantageuses et d'une plus grande capacité à absorber les chocs économiques.

P4a : La taille de l'entreprise améliore la performance financière.

P4b : La taille de l'entreprise réduit le risque de défaillance.

3.5. Théorie de la dépendance aux ressources

La théorie de la dépendance aux ressources, conceptualisée par Pfeffer et Salancik (1978), montre que les sociétés dépendent fortement de leur environnement externe pour se procurer des ressources indispensables. Les études récentes montrent que la dépendance excessive aux fournisseurs ou aux partenaires financiers augmente le risque de déséquilibre financier. D'après les études menées auprès des sociétés marocaines, les relations avec les fournisseurs constituent un élément stratégique pour la stabilité financière et la continuité des opérations Abdaim et Bouaziz, (2024).

P5 : Une meilleure gestion des relations fournisseurs réduit le risque de défaillance.

3.6. Théorie des coûts de transaction et du crédit commercial

La théorie des coûts de transaction de Williamson (1975), initialement développée pour analyser les frontières de la firme et les choix d'intégration verticale, n'est mobilisée ici que pour son apport conceptuel général sur les coûts d'information, de négociation et de contrôle inhérents aux échanges économiques. Son application à la gestion du crédit clients est complétée par un ancrage plus classique dans la littérature financière. La théorie du crédit commercial (trade credit theory) de Petersen et Rajan (1997), selon laquelle l'octroi de délais de paiement aux clients constitue à la fois un outil commercial et un facteur de risque de liquidité pour l'entreprise vendeuse. Cette double lecture théorique renforce la justification de la proposition suivante.

En ce qui concerne le contexte marocain, les analyses indiquent que les délais de paiement prolongés et les difficultés de recouvrement exercent une pression significative sur la trésorerie

des entreprises et sur leur solvabilité (Hassainate, 2016).

P6 : Un délai de recouvrement clients élevé augmente le risque de défaillance des entreprises. Le tableau récapitule de manière synthétique le modèle de recherche (propositions P1a à P6), en associant chaque proposition à son ancrage théorique, ses variables et le sens de la relation attendue.

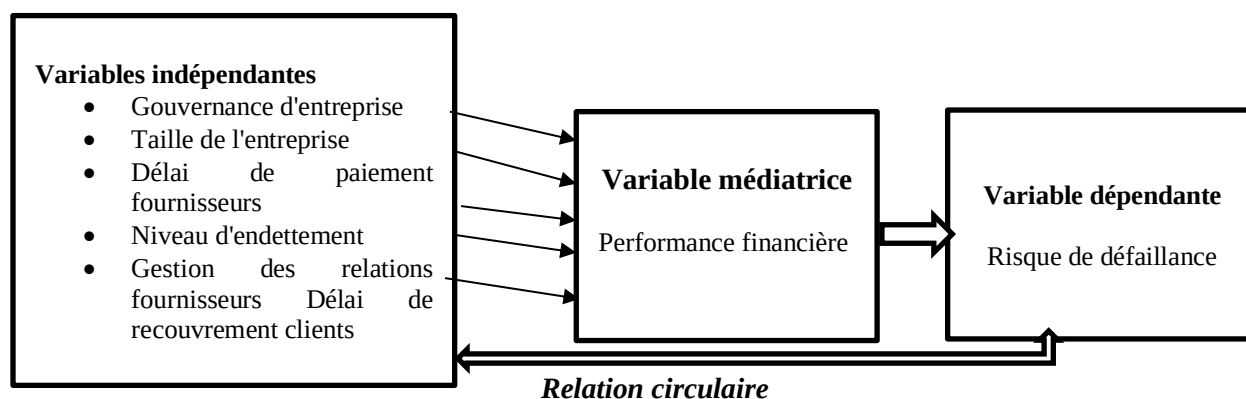
La figure propose un modèle conceptuel intégrateur qui superpose les six relations théoriques en distinguant les variables indépendantes, les deux variables dépendantes (performance financière et risque de défaillance) et le lien circulaire qui les unit.

Tableau 4 : Récapitulatif des propositions de recherche

Prop.	Théorie mobilisée	Variable indépendante	Variable dépendante	Sens attendu
P1a	Théorie de l'agence	Gouvernance d'entreprise	Performance financière	Effet positif (+)
P1b	Théorie de l'agence	Gouvernance d'entreprise	Risque de défaillance	Effet négatif (-)
P2	Théorie du signal	Délai de paiement fournisseurs	Risque de défaillance	Effet positif (+)
P3	Théorie du compromis	Niveau d'endettement	Risque de défaillance	Effet positif (+)
P4a	Resource-Based View	Taille de l'entreprise	Performance financière	Effet positif (+)
P4b	Resource-Based View	Taille de l'entreprise	Risque de défaillance	Effet négatif (-)
P5	Dépendance aux ressources	Gestion des relations fournisseurs	Risque de défaillance	Effet négatif (-)
P6	Coûts de transaction / crédit commercial	Délai de recouvrement clients	Risque de défaillance	Effet positif (+)

Source : Élaboré par nos soins.

Figure 1 : Modèle conceptuel intégrateur



Source : Élaboré par nos soins.

4. Le lien entre la performance financière et le risque de défaillance, méthodologie conceptuelle

4.1. Lien entre la performance financière et le risque de défaillance

L'interaction entre la performance financière et le risque de défaillance constitue un pilier majeur de la finance d'entreprise. La performance financière traduit la capacité d'une entreprise à générer des fonds internes suffisants pour soutenir ses opérations, honorer ses engagements financiers et maintenir sa stabilité. Une détérioration de cette performance engage un processus de vulnérabilité financière marqué par une contraction des flux de trésorerie, une érosion des marges de profit et une dégradation de la liquidité (Altman, 1968 ; Beaver, 1966). Les travaux fondateurs de Beaver (1966) et d'Altman (1968) ont démontré que des ratios financiers simples, tels que la rentabilité, la liquidité et l'effet de levier, permettent de discriminer efficacement les entreprises saines de celles susceptibles de faire faillite.

Cette détérioration initiale provoque un effet cumulatif : le déclin de la performance accroît la dépendance au financement externe, ce qui alourdit le coût du capital et fragilise davantage la structure financière. Ce cercle vicieux augmente la probabilité de faillite, particulièrement en période de conjoncture défavorable (Mselmi et al., 2017). En étudiant les PME, ces auteurs montrent que les entités en difficulté se caractérisent systématiquement par une taille plus réduite, un endettement plus élevé, une capacité de remboursement plus faible et des ratios de rentabilité au plus bas.

Des recherches récentes confirment que la performance financière constitue une variable prédictive précoce, permettant de détecter la fragilité d'une entreprise avant l'apparition de signes légaux de banqueroute. Zizi et al. (2021) soulignent que l'échec résulte d'une dégradation financière progressive plutôt que d'un événement brutal ; leur modèle de régression logistique, appliqué aux PME, atteint une précision de 93,33 % à deux ans avant la défaillance. Pour comprendre la nature de cette relation, il convient de l'analyser à travers une approche multidimensionnelle où des facteurs financiers, organisationnels et macroéconomiques agissent de concert.

- ***La liquidité comme instrument de préservation financière***

La liquidité constitue le premier rempart contre la défaillance. Elle assure la continuité du cycle d'exploitation et facilite la gestion des obligations à court terme. Un déficit de liquidités engendre un déséquilibre direct entre les actifs et les passifs exigibles, augmentant immédiatement le risque de défaut de paiement (Mselmi, Lahiani & Hamza, 2017). Au Maroc, une étude de Bank Al-Maghrib (2021) a révélé que cinq entreprises sur dix étaient financièrement vulnérables, les entités étant principalement exposées aux risques de liquidité et à une capacité limitée à couvrir leurs charges d'intérêt.

Cette vulnérabilité est souvent liée à des défaillances opérationnelles internes. Une gestion déficiente de la liquidité, en particulier l'allongement des délais de recouvrement des créances clients et de la durée du crédit fournisseurs, constitue un facteur majeur de défaillance (Zizi et al., 2020).

- ***Endettement et effet amplificateur du risque***

La structure d'endettement joue un rôle de catalyseur dans le risque de défaut de paiement. Lorsque la situation financière se détériore, les charges fixes liées à la dette deviennent plus lourdes à gérer, ce qui réduit la souplesse financière et accroît la probabilité de (Mselmi et al., 2017). L'impact varie toutefois selon la nature des engagements. Dans un contexte de marché émergent, l'utilisation d'actifs immobilisés tangibles et d'un effet de levier à long terme tend à réduire le coût de la défaillance financière, tandis que la dette à court terme n'affiche pas d'impact significatif (Farooq et al., 2023). À l'inverse, une forte dépendance aux dettes bancaires de court terme accroît la vulnérabilité de la structure financière. Au Maroc, le taux d'intérêt présente l'effet marginal le plus élevé sur le taux de défaillance des entreprises, ce qui met en évidence la sensibilité extrême des sociétés à la structure de leur endettement bancaire Zizi et al. (2022).

- ***Gouvernance d'entreprise comme mécanisme de régulation***

Le rôle de la gouvernance d'entreprise est crucial pour réguler la relation entre performance et défaillance. Une gouvernance de qualité renforce la prise de décision, diminue les conflits d'agence et contrôle les tendances opportunistes des dirigeants, contribuant ainsi à la stabilité financière (Brédart, 2014). Plusieurs caractéristiques de gouvernance agissent comme des mécanismes de protection. Gerged, Yao et Albitar (2023) confirment que l'indépendance du conseil d'administration, la diversité de genre en son sein et l'indépendance du comité d'audit réduisent la probabilité de défaillance, tandis que la concentration de la propriété l'augmente.

Par ailleurs, des facteurs organisationnels tels que le pouvoir bancaire et la propriété par bloc influencent cette dynamique (Mangena et al., 2020). Enfin, l'introduction de variables managériales, comme le renouvellement du dirigeant général et la stabilité de la composition du conseil, améliore la précision des modèles de prédiction et influence positivement le succès des processus de redressement (Tron et al., 2022).

- **Taille et capacité d'absorption des chocs**

La capacité de résilience d'une entreprise face aux fluctuations de performance est théoriquement influencée par sa taille. Les grandes entreprises bénéficient de ressources diversifiées, d'un meilleur accès aux marchés financiers et de réserves de liquidités substantielles pour amortir les chocs. Ce constat doit toutefois être nuancé dans les économies dominées par les petites structures.

La taille de l'entreprise est positivement corrélée à la performance financière à l'inverse, Zizi et al. (2020, 2021) constatent que la taille n'est pas un prédicteur statistiquement significatif de la défaillance au sein des PME marocaines. Ces deux constats ne sont pas contradictoires mais portent sur des populations et des mécanismes différents. D'une part, l'effet positif de la taille sur la performance s'observe sur un spectre large d'entreprises, des micro-entreprises aux grandes structures cotées, et reflète des économies d'échelle et un accès facilité au financement. D'autre part, l'absence de significativité de la taille sur la défaillance est établie sur un échantillon homogène de PME de taille restreinte, chez lesquelles la variance de taille est trop faible pour produire un effet discriminant sur le risque de faillite. Au sein de cette population, c'est la rigueur de la gestion financière interne, plus que la dimension statutaire, qui détermine la survie. Cette lecture est cohérente avec les résultats de Shah, Ahmed et Khalid (2023), qui ne trouvent un effet protecteur de la taille sur la résilience financière qu'au-delà d'un certain seuil de diversification des activités, seuil rarement atteint par les PME marocaines de l'échantillon de Zizi et al.

Dans le contexte marocain, la taille des PME n'apparaît donc pas comme un prédicteur statistiquement significatif de la défaillance (Zizi, Oudgou & El Moudden, 2020). Les modèles prédictifs fonctionnent de manière similaire pour les petites structures et pour les entreprises plus importantes, l'âge de l'organisation n'étant pas non plus un facteur discriminant (Zizi, Oudgou & El Moudden, 2021).

- **Spécificités et vulnérabilités du contexte marocain**

Dans l'économie marocaine, fortement dominée par les TPE et PME, le lien entre la performance et la défaillance revêt des caractéristiques particulières. Affichant une autonomie financière limitée, ces entreprises dépendent largement du crédit bancaire, ce qui les rend hypersensibles aux moindres variations de leurs résultats économiques Zizi et al. (2020). De plus, l'environnement macroéconomique pèse lourdement sur cette dynamique par la création de nouvelles entreprises et la hausse des taux d'intérêt affectent positivement et significativement le taux de défaillance, tandis que les taux de change de l'euro et du dollar exercent un effet négatif significatif Zizi et al. (2022). Les rapports institutionnels corroborent ces fragilités. Bank Al-Maghrib (2021a) souligne que les jeunes entreprises ainsi que les TPE et PME restent les plus vulnérables, en particulier dans les secteurs de l'hôtellerie, de la restauration, de l'agriculture et de la pêche. L'institution met également en évidence un changement structurel important à partir de 2013 et à travers le processus de désendettement financier s'est ralenti, notamment dans le secteur immobilier, laissant place à une substitution progressive de la dette financière par la dette commerciale (crédit interentreprises), ce qui déplace le risque de défaillance tout au long de la chaîne de valeur (Bank Al-Maghrib, 2021b).

4.2. Méthodologie de recherche (approche conceptuelle)

Cette étude utilise une démarche conceptuelle fondée sur une analyse narrative et critique de la

littérature scientifique récente. La finalité est d'élaborer un modèle théorique clarifiant le lien entre la performance financière et le risque d'insolvabilité. La recherche documentaire a mobilisé les bases de données. La méthodologie s'appuie sur une approche qualitative et déductive et elle vise à déterminer les liens théoriques entre les variables financières (liquidité, niveau d'endettement, rentabilité), les variables organisationnelles (gouvernance, taille de l'entreprise) et le risque d'insolvabilité. Ces liens seront par la suite testés empiriquement.

4.3. Limites de la recherche

Cette étude présente plusieurs limites importantes :

- Absence de validation empirique immédiate ;
- Dépendance aux travaux théoriques existants ;
- Difficulté de mesure des variables qualitatives, notamment la gouvernance ;
- Hétérogénéité des données financières entre les entreprises marocaines ;
- Absence de prise en compte des facteurs comportementaux et macroéconomiques avancés.

Ces limites soulignent la nécessité d'une analyse économétrique pour valider la robustesse du modèle proposé.

5. Conclusion

Cette recherche a abouti à l'établissement d'un cadre théorique liant la performance financière au risque de défaillance des entreprises marocaines cotées en bourse. En passant en revue les études théoriques et empiriques existantes, elle met en évidence l'interdépendance essentielle de ces deux facettes, souvent considérées séparément dans la littérature marocaine. Conceptuellement, cette analyse démontre que l'échec n'est pas un incident fortuit, mais le résultat d'un processus progressif de détérioration financière, identifiable par des indicateurs de solvabilité, de profitabilité et d'endettement. Dans cet esprit, la performance financière sert d'indicateur prédictif précoce du risque de faillite, ce qui justifie la nécessité d'examiner ces deux dimensions ensemble.

Théoriquement, l'utilisation combinée de six théories fondamentales, la théorie de l'agence, la théorie du signal, la théorie du compromis, la théorie des ressources et compétences, la théorie de la dépendance aux ressources et la théorie des coûts de transaction et du crédit commercial, a permis l'élaboration d'un cadre d'analyse cohérent, synthétisé dans le modèle conceptuel intégrateur. Dans le contexte marocain, la structure précaire des PME, la dépendance à l'emprunt bancaire et les restrictions de liquidité renforcent ce lien entre performance et défaillance. La performance financière demeure ainsi un outil stratégique capital pour prévenir le risque de défaillance.

Sur le plan managérial et institutionnel, ces constats appellent plusieurs implications pratiques. Pour les dirigeants de PME, la surveillance régulière des ratios de liquidité et du besoin en fonds de roulement, ainsi qu'une gestion active des délais de paiement fournisseurs et de recouvrement clients, constituent des leviers d'action directement mobilisables pour limiter l'exposition au risque de défaillance. Pour les régulateurs bancaires et les pouvoirs publics, ces résultats plaident pour la mise en place d'un système d'alerte précoce mutualisé, fondé sur les indicateurs de liquidité, d'endettement et de rentabilité identifiés dans cette revue, qui permettrait de cibler l'accompagnement des entreprises les plus vulnérables avant l'entrée en phase de crise de liquidité.

Cette étude n'est cependant pas sans limites. Elle s'engage consciemment dans une approche théorique et conceptuelle, sans validation empirique immédiate. La complexité intrinsèque de l'évaluation des variables qualitatives, en particulier la gouvernance, ainsi que la diversité des pratiques d'information financière parmi les entreprises cotées à la Bourse de Casablanca, représentent des défis incontournables que les recherches futures devront gérer.

C'est précisément l'objet d'une seconde étude scientifique, actuellement en cours d'élaboration, qui approfondira cette analyse par une étude empirique rigoureuse fondée sur des données de panel longitudinales. Ce travail mobilisera des techniques économétriques appropriées, notamment la régression logistique, les modèles à effets fixes et des méthodes hybrides alliant techniques économétriques et apprentissage automatique, afin de vérifier les propositions de recherche élaborées dans cet article et de mesurer la force des relations identifiées.

Un tel approfondissement empirique viendra pallier les insuffisances récurrentes de la littérature marocaine sur la finance d'entreprise, tout en offrant aux dirigeants, investisseurs et régulateurs des instruments d'analyse et de prise de décision davantage enracinés dans les réalités économiques du pays.

Références :

- (1). Abdaim, A., & Bouaziz, S. M. (2024). Les déterminants de la détresse financière des PME dans les régions du sud du Maroc. *International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics*, 5(7), 171–189. <https://doi.org/10.5281/zenodo.12694633>
- (2). Ait Jillali, S., & Belkasseh, M. (2022). Performance financière des IPOs : Étude exploratoire. *International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics*, 3(1-1), 210-230. <https://doi.org/10.5281/zenodo.5899558>
- (3). Ait Lahcen, D., & Amghar, N.-E. (2025). Econometric modeling for proactive risk management of financial failure in Moroccan SMEs: A stepwise logistic regression approach in Python. *Future Business Journal*, 11(1), Article 20. <https://doi.org/10.1186/s43093-025-00613-8>
- (4). Alajlani, S. E. (2019). Establishing the relation between market-based performance measure and accounting performance measure. *Research Journal of Finance and Accounting*, 10(20), 100–108. <https://doi.org/10.7176/RJFA/10-20-04>.
- (5). Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589–609. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x>
- (6). Altman, E. I. (1984). The success of business failure prediction models: An international survey. *Journal of Banking & Finance*, 8(2), 171–198. [https://doi.org/10.1016/0378-4266\(84\)90003-7](https://doi.org/10.1016/0378-4266(84)90003-7)
- (7). Audretsch, D. B., & Mahmood, T. (1995). New firm survival: New results using a hazard function. *The Review of Economics and Statistics*, 77(1), 97–103. <https://doi.org/10.2307/2109995>
- (8). Bank Al-Maghrib. (2021a). Rapport annuel sur la stabilité financière. Bank Al-Maghrib.
- (9). Bank Al-Maghrib. (2021b). Vulnérabilité financière des entreprises du secteur non financier privé marocain. Bank Al-Maghrib.
- (10). Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- (11). Bashir, Z. (2020). Corporate governance and capital structure as driving force for financial performance: Evidence from non-financial listed companies in Pakistan. *IBA Business Review*, 15(1), 108–133. <https://doi.org/10.54784/1990-6587.1013>
- (12). Bayramli, R. (2025). Financial failure prediction models. *Scientific Work*, 19(11), 69–75. <https://www.aem.az/en/financial-failure-prediction-models>
- (13). Beaver, W. H. (1966). Financial ratios as predictors of failure. *Journal of Accounting Research*, 4, 71–111. <https://doi.org/10.2307/2490171>
- (14). Belkadi, I., & Abouch, M. (2021). Analysis of the financial performance of Moroccan banks: Using the CAMEL approach. *African Scientific Journal*, 3(5), 141–158.

- <https://doi.org/10.5281/zenodo.5644744>
- (15). Bouazzara, A., Baha, R., & Bektache, F. (2020). Assessment of the solvency of SMEs: An application of the logistic regression model. *Dirassat Journal Economic Issue*, 11(2), 491–505. <https://doi.org/10.34118/djei.v11i2.724>
 - (16). Brédart, X. (2014). Financial distress and corporate governance: The impact of board configuration. *International Business Research*, 7(3), 72–80. <https://doi.org/10.5539/ibr.v7n3p72>
 - (17). Capon, N., Farley, J. U., & Hoenig, S. (1990). Determinants of financial performance: A meta-analysis. *Management Science*, 36(10), 1143–1159. <https://doi.org/10.1287/mnsc.36.10.1143>
 - (18). Chebri, M. (2023). Indépendance du conseil d'administration et performance financière des banques marocaines cotées. *International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics*, 4(4-2), 1–30. <https://doi.org/10.5281/zenodo.8196940>
 - (19). Chinonyerem, C. A., Olalemi, A. A., Paul, M., Nwabunike, O. T., Eniola, O. S., Benjamin, A. O., Ukeje, U., & Seigha, I. B. (2025). Leveraging machine learning and data analytics to predict corporate financial distress and bankruptcy in the United States. *Asian Journal of Advanced Research and Reports*, 19(6), 65–78. <https://doi.org/10.9734/ajarr/2025/v19i61042>
 - (20). Conan, J., & Holder, M. (1979). Variables explicatives de la défaillance des entreprises [Thèse de 3^e cycle, Université Paris-Dauphine].
 - (21). Daidai, F., & Tamnine, L. (2023). Impact des mécanismes de gouvernance d'entreprise sur la structure du capital : Cas des sociétés cotées en bourse des valeurs de Casablanca. *Alternatives Managériales Économiques*, 5(3), 120–140. <https://doi.org/10.48374/IMIST.PRSM/ame-v5i3.41913>
 - (22). Danilov, K. A. (2014). Corporate bankruptcy: Assessment, analysis and prediction of financial distress, insolvency, and failure (SSRN Scholarly Paper No. 2467580). *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2467580>
 - (23). Dechow, P. M. (1994). Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 18(1), 3–42. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(94\)90016-7](https://doi.org/10.1016/0165-4101(94)90016-7)
 - (24). Ech-Chafi, I., & Ait Ali, E. H. (2024). Causes et conséquences de la défaillance des entreprises marocaines : Un état de l'art. *African Scientific Journal*, 3(27), Article 94. <https://doi.org/10.5281/zenodo.14221142>
 - (25). El Arfaoui, A., & Marchoud, N. (2024). Est-il rentable de réaliser des performances ESG supérieures ? Cas des sociétés cotées à la bourse des valeurs de Casablanca. *African Scientific Journal*, 3(24), 249–265. <https://doi.org/10.5281/zenodo.12529217>
 - (26). El Bahbouhi, M., & Touab, O. (2023). Les déterminants de la performance financière des banques au Maroc : Analyse empirique. *International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics*, 4(3-2), 698–715. <https://doi.org/10.5281/zenodo.8091163>
 - (27). El Gharbaoui, B., & Chraïbi, A. (2022). Étude de l'influence de l'indépendance de l'auditeur interne sur la performance financière des banques cotées au Maroc. *Revue Française d'Économie et de Gestion*, 3(4), 106–127. <https://www.revuefreg.fr/index.php/home/article/view/612>
 - (28). El Idrissi, A. (2017). La gouvernance des entreprises publiques : perspective comparative Maroc-Europe [thèse de doctorat, Université de Lille 1]. *theses.fr*. <https://theses.fr/2017LIL12003>
 - (29). El Manzani, N., Asli, A., & El Manzani, Y. (2018). Les facteurs de l'échec entrepreneurial des PME marocaines : une étude exploratoire. *Marché et organisations*, 33(3), 105–144. <https://doi.org/10.3917/maorg.033.0105>

- (30). El Melhaoui, S., Mrabet, N., & Ben-Idir, E. (2019). Défaillance et création de valeur : analyse discriminante appliquée aux entreprises industrielles marocaines cotées en bourse de Casablanca. *Dossiers de Recherches en Économie et Gestion*, 8(1), 180–199. <https://doi.org/10.34874/IMIST.PRSM/doreg-v8i1.18736>
- (31). El Oumami, R., & El Haddad, M. Y. (2025). Le rôle du diagnostic financier dans l'anticipation des risques de liquidité chez les PME marocaines. *Revue Internationale des Sciences de Gestion*, 8(2). <https://www.revue-isg.com/index.php/home/article/view/1969>
- (32). El Yaagoubi, J. (2019). Impact de la responsabilité sociale des entreprises cotées en bourse de Casablanca sur leur performance financière [thèse de doctorat, Université de Perpignan]. *theses.fr*. <https://theses.fr/2019PERP0042>
- (33). Elafi, R., & Akaaboune, M. (2020). Le processus de la défaillance des entreprises : état des lieux au Maroc. *Revue du Contrôle de la Comptabilité et de l'Audit*, 2(3), 370–389. <https://www.revuecca.com/index.php/home/article/view/68>
- (34). Elkouiri, K., & Kadouri, A. (2022). Concentration de la propriété et performance des entreprises industrielles cotées à la bourse de Casablanca. *International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics*, 3(3-2), 45–62. <https://doi.org/10.5281/zenodo.6581539>
- (35). Farooq, M. B., Hunjra, A. I., Ullah, S., & Al-Faryan, M. A. S. (2023). The determinants of financial distress cost: A case of emerging market. *Cogent Economics & Finance*, 11(1), Article 2186038. <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2186038>
- (36). Fatihudin, D., Jusni, & Mochklas, M. (2018). How measuring financial performance. *International Journal of Civil Engineering and Technology*, 9(6), 553–557. <http://repository.um-surabaya.ac.id/id/eprint/3260>
- (37). Ferrouhi, E. M. (2014). Bank liquidity and financial performance: Evidence from Moroccan banking industry. *Verslas: Teorija ir Praktika*, 15(4), 351–361. <https://doi.org/10.3846/btp.2014.443>
- (38). García-Sánchez, I. M., & Martínez-Ferrero, J. (2018). Chief executive officer ability, corporate social responsibility, and financial performance: The moderating role of the environment. *Business Strategy and the Environment*, 28(4), 542–555. <https://doi.org/10.1002/bse.2263>
- (39). Gerged, A. M., Yao, S., & Albitar, K. (2023). Board composition, ownership structure and financial distress: Insights from UK FTSE 350. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 23(3), 628–649. <https://doi.org/10.1108/CG-02-2022-0069>
- (40). Hamdi, M., & Mestiri, S. (2014). Bankruptcy prediction for Tunisian firms using logistic regression and neural networks. *Economics Bulletin*, 34(3), 1450-1465.
- (41). Haoudi, A., & Azzouzi, B. (2020). Concentration de l'actionnariat et performance financière : Étude empirique des entreprises cotées à la Bourse de Casablanca. *Revue du Contrôle, de la Comptabilité et de l'Audit*, 4(2), 219–243. <https://doi.org/10.5281/zenodo.3732571>
- (42). Hassainate, M. (2016). Prévention de la défaillance des entreprises. *Revue Marocaine de Recherche en Management et Marketing*, 2(14). <https://doi.org/10.48376/IMIST.PRSM/remarem-v2i14.6413>
- (43). Hattabou, A. (2011). Pilotage de la performance globale entre logique de conformation et logique d'innovation : une approche par les systèmes ago-antagonistes : cas de deux entreprises pionnières au Maroc [Thèse de doctorat, Université Bordeaux IV / Université Cadi Ayyad]. *theses.fr*. <https://doi.org/10.70675/12b8c924zcc74z4f66z8514z4c95d6733ef1>
- (44). Haut-Commissariat au Plan (HCP). (2020). Rapport sur les entreprises marocaines.

- HCP.
- (45). Haut-Commissariat au Plan (HCP). (2023). Rapport sur les entreprises marocaines. HCP.
 - (46). Hernafi, A., & Benazzi, L. (2026a). Impacts de la responsabilité sociale des entreprises (RSE) sur la performance financière des entreprises au Maroc : une analyse empirique sous SmartPLS. *Revue Économie, Gestion et Société*, (44). <https://doi.org/10.48398/regs.v0i44.64193>
 - (47). Hernafi, A., & Benazzi, L. (2026b). Les effets de la responsabilité sociale des entreprises (RSE) sur la performance financière au Maroc : analyse systématique. *Revue Économie, Gestion et Société*, (49). <https://revues.imist.ma/index.php/REGS/article/view/64196>
 - (48). Idrissi, K., & Moutahaddib, A. (2020). Prédiction de la défaillance financière des PME marocaines par régression logistique. *Revue Internationale du Chercheur*, 1(2), 528–547. <https://doi.org/10.5281/zenodo.3892781>
 - (49). Ilyas, M., Sari, E., & Umar, F. (2024). Financial distress analysis to predict company bankruptcy using the modified Altman method. *Almana : Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 8(1), 77–86. <https://doi.org/10.36555/almana.v8i1.2365>
 - (50). 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)
 - (51). Kassi, D. F., Rathnayake, D. N., Louembé, P. A., & Ding, N. (2019). Market risk and financial performance of non-financial companies listed on the Moroccan Stock Exchange. *Risks*, 7(1), article 20. <https://doi.org/10.3390/risks7010020>
 - (52). Kherrazi, S., & Ahsina, K. (2016). Modélisation et analyse des défaillances d'entreprises : application aux PME marocaines. *Finance and Finance Internationale*, (1), 29–44. <https://doi.org/10.12816/0040365>
 - (53). Kouskous, A., & Nia, H. (2018). Pratiques de GRH et performance financière des entreprises publiques au Maroc : cas des régions autonomes de distribution d'eau et d'électricité. *Revue du Contrôle, de la Comptabilité et de l'Audit*, 2(6), 412–435. <https://revues.imist.ma/index.php/RCCA/article/view/15284>
 - (54). Lotfi, S., Gadmi, M., & Loulid, A. (2025). Exploring the determinants of business failure in Morocco. *International Journal of Professional Business Review*, 10(6), Article e05529. <https://doi.org/10.26668/businessreview/2025.v10i6.e05529>
 - (55). Mangena, M., Priego de la Cruz, A. M., & Manzaneque Lizano, M. (2020). Bank power, block ownership, boards and financial distress likelihood: An investigation of Spanish listed firms. *Journal of Corporate Finance*, 64, Article 101636. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101636>
 - (56). Maniani, A. (2009). La défaillance des entreprises au Maroc [Thèse de doctorat en sciences économiques, Université Mohammed V]. Université Mohammed V, Rabat.
 - (57). Mokhtari, S.-A. (2022). Les déterminants de la défaillance des PME: une modélisation quantitative basée sur les systèmes experts. *Journal ElAcil pour les Recherches Économiques et de Gestion*, 6(2), 52–71. <https://asjp.cerist.dz/en/article/202694>
 - (58). Mrabet, N., & Adli, N. (2025). La prédiction de la faillite bancaire : essai par le modèle d'Altman et par le modèle IA des machines à vecteur de support. *Revue du Contrôle, de la Comptabilité et de l'Audit*, 9(1), 102–125. <https://revues.imist.ma/index.php/RCCA/article/view/48912>
 - (59). Mselmi, N., Lahiani, A., & Hamza, T. (2017). Financial distress prediction: The case of French small and medium-sized firms. *International Review of Financial Analysis*, 50, 67–80. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2017.02.004>
 - (60). Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575–

592. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>
- (61). Mzouri, R., & Kandrouch, A. (2026). Business failure: A literature review [Défaillance des entreprises : revue de littérature] (Document de travail HAL n° hal-05527901). Zenodo.
- (62). Naciri Bennani, A. (2001). La responsabilité du banquier dans l'octroi du crédit aux entreprises en difficulté en droit marocain [thèse de doctorat, Université de Perpignan]. Sudoc. <https://www.sudoc.fr/069402574>
- (63). Tuan, N. V. (2021). Mainstream theories of corporate governance and the corporate governance–firm performance relationship. *Science & Technology Development Journal – Economics - Law and Management*, 5(3), 1638–1647. <https://doi.org/10.32508/stdjelm.v5i3.781>
- (64). Ohlson, J. A. (1980). Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy. *Journal of Accounting Research*, 18(1), 109–131. <https://doi.org/10.2307/2490395>
- (65). Oraby, S. (2023). Determinants of accounting-based and value-based performance indicators: The case of the Saudi banks. *International Journal of Membrane Science and Technology*, 10(2), 123–134. <https://doi.org/10.15379/ijmst.v10i2.1158>
- (66). Penrose, E. T. (1959). *The theory of the growth of the firm*. Basil Blackwell.
- (67). Petersen, M. A., & Rajan, R. G. (1997). Trade credit: Theories and evidence. *The Review of Financial Studies*, 10(3), 661–691. <https://doi.org/10.1093/rfs/10.3.661>
- (68). Pfeffer, J., & Salancik, G. R. (1978). *The external control of organizations: A resource dependence perspective*. Harper & Row.
- (69). Rahj, I. (2016). Explication du recours à l'endettement financier : cas des PME marocaines [thèse de doctorat, Groupe ISCAE]. Dépôt institutionnel du Groupe ISCAE.
- (70). Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *The Journal of Finance*, 50(5), 1421–1460. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb05184.x>
- (71). Richard, P. J., Devinney, T. M., Yip, G. S., & Johnson, G. (2009). Measuring organizational performance: Towards methodological best practice. *Journal of Management*, 35(3), 718–804.
- (72). Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signaling approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- (73). Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737–783. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>
- (74). Snyder, H. (2019). Literature review as a research methodology: An overview and guidelines. *Journal of Business Research*, 104, 333–339. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.07.039>
- (75). Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- (76). Tron, A., Dallochio, M., Ferri, S., & Colantoni, F. (2023). Corporate governance and financial distress: Lessons learned from an unconventional approach. *Journal of Management and Governance*, 27(2), 425–456. <https://doi.org/10.1007/s10997-022-09643-8>
- (77). Venkatraman, N., & Ramanujam, V. (1986). Measurement of business performance in strategy research: A comparison of approaches. *Academy of Management Review*, 11(4), 801–814. <https://doi.org/10.5465/amr.1986.4283976>
- (78). Whitaker, R. B. (1999). The early stages of financial distress. *Journal of Economics and Finance*, 23(2), 123–132
- (79). Williamson, O. E. (1975). *Markets and hierarchies: Analysis and antitrust implications*. Free Press. <https://ssrn.com/abstract=1496220>
- (80). Zhao, J., Ouenniche, J., & De Smedt, J. (2024). Survey, classification and critical

- analysis of the literature on corporate bankruptcy and financial distress prediction. Machine Learning with Applications, 15, Article 100527. <https://doi.org/10.1016/j.mlwa.2024.100527>
- (81). Zizi, Y., Oudgou, M., & El Moudden, A. (2020). Determinants and predictors of SMEs' financial failure: A logistic regression approach. Risks, 8(4), Article 107. <https://doi.org/10.3390/risks8040107>
- (82). Zizi, Y., Oudgou, M., & El Moudden, A. (2022). The macroeconomic determinants of Moroccan corporate bankruptcy. International Journal of Applied Economics, Finance and Accounting, 14(1), 25–33. <https://doi.org/10.33094/ijaefa.v14i1.636>