



UNIVERSITE SULTAN MOULAY SLIMANE

FACULTE POLYDISCIPLINAIRE

BENI-MELLAL



Centre Doctorales
« Sciences Pluridisciplinaires »

THESE DE DOCTORAT

Présentée à la Faculté Polydisciplinaire de Béni-Mellal

Pour l'obtention de grade docteur

Spécialité : **Sciences de Gestion**

**L'impact des mécanismes de gouvernance sur la gestion du
risque de crédit des banques au Maroc**

Présentée par

HAJI Aboubakere

Soutenue devant le jury composé de :

Présidente/Rapporteure	:	EL ABBADI Bouchra	PES	Ecolone Nationale de Commerce et de Gestion, Settat
Rapporteur	:	BAAKIL Driss	PES	Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et Sociale, Casablanca Ain Sebaâ
Rapporteur	:	CHOUHBI Abderrahman	PH	Faculté Polydisciplinaire, Khouribga
Examineur	:	FTOUH El Mostafa	PH	Faculté Polydisciplinaire, Béni Mellal
Examineur	:	KAAOUAS Abdellah	PH	Ecolone Nationale de Commerce et de Gestion, El Jadida
Co-directeur	:	IZZA Issam	PH	Faculté Polydisciplinaire, Khouribga
Directeur	:	MAJDI Toufik	PES	Faculté Polydisciplinaire, Khouribga

RESUME :

Le financement d'une entreprise en croissance comporte des risques que les bailleurs de fonds n'évaluent et ne gèrent pas bien, faute de méthodes adaptées. En particulier, l'asymétrie d'information qui marque la relation entre les banques et les dirigeants de ces entreprises, constitue un obstacle fondamental et un facteur de risque de crédit important. Ce risque correspond à la probabilité de perte financière liée au défaut de remboursement de l'entreprise.

L'attitude managériale du dirigeant, lorsqu'elle est opportuniste, représente également un facteur de risque de crédit bancaire. En effet, le dirigeant mal intentionné, cherche à servir ses propres intérêts au détriment non seulement des actionnaires, mais également l'entreprise et ses partenaires. Or, la présence d'un système de gouvernance efficace permet d'atténuer les conflits d'agence et d'inciter les dirigeants à agir dans l'intérêt de l'entreprise et ses parties prenantes. En effet, une surveillance efficace du conseil d'administration et des actionnaires est de nature à réduire les asymétries d'information ainsi que l'attitude opportuniste des dirigeants.

La gouvernance d'entreprise s'offre comme un déterminant du risque qualitatif qui vient compléter les outils classiques utilisés au niveau des banques marocaines. A côté des critères financiers, l'évaluation du risque de crédit peut intégrer la qualité du système de gouvernance au sein de l'entreprise. Il s'agit d'évaluer l'efficacité de ses mécanismes et de juger quant à leur capacité à réduire les asymétries d'information et contrecarrer l'attitude opportuniste des dirigeants.

L'objet principal de cette thèse est d'étudier l'effet de la gouvernance d'entreprise sur le risque de crédit des banques au Maroc. Il s'agit en particulier d'étudier les principaux mécanismes internes et externes susceptibles d'affecter l'insolvabilité des entreprises. A partir d'un échantillon composé de 507 dirigeants d'entreprise et de 324 responsables de crédit, nous essayons de mesurer la perception faite des mécanismes de gouvernance et leur impact sur le risque de crédit des entreprises. Nos résultats montrent que l'effet de ces mécanismes est positivement perçu par les deux parties participant à notre enquête. Néanmoins, ces mécanismes ne sont pas pleinement intégrés dans l'évaluation du risque de crédit par les banques marocaines. Malgré leur effet révélateur, nos résultats montrent que les critères financiers du risque continuent à constituer la base de l'évaluation bancaire.

N° d'ordre .../2022

Discipline : Sciences de Gestion

SUJET : L'impact des mécanismes de gouvernance sur la
gestion du risque de crédit des banques au Maroc

Non : HAJI Aboubakere

RESUME :

Le financement d'une entreprise en croissance comporte des risques que les bailleurs de fonds n'évaluent et ne gèrent pas bien, faute de méthodes adaptées. En particulier, l'asymétrie d'information qui marque la relation entre les banques et les dirigeants de ces entreprises, constitue un obstacle fondamental et un facteur de risque de crédit important. Ce risque correspond à la probabilité de perte financière liée au défaut de remboursement de l'entreprise.

L'attitude managériale du dirigeant, lorsqu'elle est opportuniste, représente également un facteur de risque de crédit bancaire. En effet, le dirigeant mal intentionné, cherche à servir ses propres intérêts au détriment non seulement des actionnaires, mais également l'entreprise et ses partenaires. Or, la présence d'un système de gouvernance efficace permet d'atténuer les conflits d'agence et d'inciter les dirigeants à agir dans l'intérêt de l'entreprise et ses parties prenantes. En effet, une surveillance efficace du conseil d'administration et des actionnaires est de nature à réduire les asymétries d'information ainsi que l'attitude opportuniste des dirigeants.

La gouvernance d'entreprise s'offre comme un déterminant du risque qualitatif qui vient compléter les outils classiques utilisés au niveau des banques marocaines. A côté des critères financiers, l'évaluation du risque de crédit peut intégrer la qualité du système de gouvernance au sein de l'entreprise. Il s'agit d'évaluer l'efficacité de ses mécanismes et de juger quant à leur capacité à réduire les asymétries d'information et contrecarrer l'attitude opportuniste des dirigeants.

L'objet principal de cette thèse est d'étudier l'effet de la gouvernance d'entreprise sur le risque de crédit des banques au Maroc. Il s'agit en particulier d'étudier les principaux mécanismes internes et externes susceptibles d'affecter l'insolvabilité des entreprises. A partir d'un échantillon composé de 507 dirigeants d'entreprise et de 324 responsables de crédit, nous essayons de mesurer la perception faite des mécanismes de gouvernance et leur impact sur le risque de crédit des entreprises. Nos résultats montrent que l'effet de ces mécanismes est positivement perçu par les deux parties participant à notre enquête. Néanmoins, ces mécanismes ne sont pas pleinement intégrés dans l'évaluation du risque de crédit par les banques marocaines. Malgré leur effet révélateur, nos résultats montrent que les critères financiers du risque continuent à constituer la base de l'évaluation bancaire.



UNIVERSITE SULTAN MOULAY SLIMANE
FACULTE POLYDISCIPLINAIRE
BENI-MELLAL



CENTRE D'ÉTUDES DOCTORALES
« SCIENCES PLURIDISCIPLINAIRES »

THESE DE DOCTORAT

*Présentée à la Faculté Polydisciplinaire de Béni-Mellal
pour l'obtention de grade docteur
Spécialité : Sciences Économiques et de gestion*

SUJET

**L'impact des mécanismes de gouvernance sur la gestion du
risque de crédit des banques au Maroc**

Présentée par

HAJI ABOUBAKERE

Master en Finance d'entreprise

Soutenue le devant le jury composée de :

Président	:	.....	PES	.....
Rapporteur	:	.....	PES/PH	.....
Rapporteur	:	.....	PES/PH	.....
Rapporteur	:	.....	PES/PH	.....
Examineur	:	.....	PES/PH	.....
Examineur	:	.....	PES/PH	.....
Co-directeur	:	.....	PES/PH	.....
Directeur	:	.....	PES/PH	.....

Année Universitaire 2022/2023

REMERCIEMENTS

Cette thèse est le produit de plusieurs années de travail. Elle a commencé par une opportunité qui m'a été présentée par Monsieur le professeur Toufik Majdi. Je tiens à lui exprimer ma reconnaissance et ma gratitude d'avoir été présent depuis le début de ce parcours. Je lui reste redevable pour le temps et les efforts qu'il a entrepris pour encadrer mon travail et m'orienter dans mes recherches. Son encouragement et son soutien ont été une source de motivation et persévérance dans de nombreux moments de faiblesse.

Au-delà de ces qualités académiques et professionnelles, Monsieur le professeur Toufik Majdi a toujours fait preuve de qualités humaines. Il a consacré de son temps et s'est déplacé à maintes reprises, loin de sa ville de résidence, afin de m'aider à accomplir les démarches administratives relatives à mon dossier de doctorat.

Je tiens également à remercier Monsieur le professeur Issam Izza. En sa qualité de Co-encadrant, il a toujours été bienveillant. Ses conseils et recommandations étaient surtout centrés sur les aspects pédagogiques de mon dossier de thésard. Je le remercie de m'avoir toujours encouragé à participer aux événements scientifiques, mais également aux contributions scientifiques. Sa présence à mon côté, ici au Maroc ou ailleurs, m'a toujours réjoui.

Ce parcours de thèse si singulier s'est achevé par une expérience passionnante et enrichissante, je tiens à remercier mes professeurs Toufik Majdi et Issam Izza de m'avoir fait confiance et m'offrir l'opportunité de connaître la joie de l'enseignement. Mes remerciements s'adressent également aux professeurs membres de l'Équipe de Recherche en Communication de m'avoir accueilli dans leur équipe, mais également au corps administratifs de la faculté des Sciences Économiques et Gestion de Béni-Mellal, sans oublier celui de la faculté Polydisciplinaire de Khouribga.

Je remercie également tous les membres de ma famille, ma femme qui a été toujours à côté de moi. Je la remercie de m'avoir toujours encouragé et supporté à des moments de doute. Sans leur soutien, ce travail n'aurait jamais été accompli.

Enfin, je vous remercie d'avoir été présents, de près ou de loin, au début comme à la fin. Au moment où j'écris ces lignes, c'est peut-être les derniers mots que je saisis dans cette thèse, mais ce moment singulier ne peut qu'être un début pour une autre expérience.

SOMMAIRE

Introduction générale.....	11
PREMIERE PARTIE I: ASPECTS THEORIQUES DE LA GOUVERNANCE ET DU RISQUE DE CREDIT	19
Chapitre I : De la gouvernance coercitive à la gouvernance comportementale	21
Section 1 : Les théories contractuelles de la gouvernance	23
Section 2 : Les théories cognitives de la gouvernance.....	42
Section 3 :La théorie comportementale de la gouvernance.....	47
Chapitre II : Exploration théorique et empirique du risque de crédit des entreprises	65
Section 1 : Risque de crédit : quelles mesures pour une information non asymétrique ?.....	67
Section 2 : La prédiction du risque de défaillance : État d’art des méthodes statistiques et prévisionnelles de la décision des banques	85
Section 3 : La réglementation prudentielle au Maroc : État des lieux de la gestion du risque de crédit.....	98
Chapitre III : Mécanismes de gouvernance : Réducteurs de risque et créateurs de valeur partenariale.....	111
Section 1 : De la théorie actionnariale à la théorie partenariale : Quel effet sur la gestion du risque de crédit ?	113
Section 2 : Le rôle du système de gouvernance dans la gestion du risque de crédit	126
Section 3 : Les interactions entre le marché financier et la gouvernance d’entreprise au Maroc	150
DEUXIEME PARTIE : METHODOLOGIE ET RESULTATS DE LA RECHERCHE	167
CHAPITRE IV :Méthodologie de la recherche	169

Section 1 : Préparation du terrain de l'enquête	171
Section 2 : Population et échantillon de la recherche	181
Section 3 : Les instruments de mesure.....	185
Chapitre V : L'impact de la gouvernance sur le risque de défaut des entreprises.....	209
Section 1 : Analyse qualitative exploratoire	211
Section 2 : Analyse quantitative confirmatoire	213
Chapitre VI : Le potentiel de la gouvernance d'entreprise comme levier de réduction du risque de crédit.....	249
Section 1 : Analyse thématique du contenu.....	251
Section 2 : L'analyse confirmatoire de l'étude	265
Section 3 : Discussion des résultats et implications managériales.....	289
Conclusion générale	309

LISTE DES TABLEAUX

TABLEAU 1: REPRESENTATION COGNITIVE DU SYSTEME DE GOUVERNANCE.....	44
TABLEAU 2: BILAN PATRIMONIAL ET FONCTIONNEL.....	87
TABLEAU 3 : ROLE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION ENTRE LA THEORIE ACTIONNAIRE ET LA THEORIE PARTENARIALE.....	123
TABLEAU 4 : LES DIFFERENCES EN MATIERE DE CREATION DE VALEUR ENTRE LES DIFFERENTES APPROCHES DE GOUVERNANCE :.....	125
TABLEAU 5 : LES ROLES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DANS LA GESTION DU RISQUE DE CREDIT.....	131
TABLEAU 6 : ROLE ET NATURE DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION.	134
TABLEAU 7 : LES PRINCIPAUX MECANISMES D'INTERVENTION DES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS DANS LA FIRME PARTENAIRE :	144
TABLEAU 8 : PRINCIPALES REFORMES DU SECTEUR BANCAIRE MAROCAIN :.....	152
TABLEAU 9: REPARTITION DES DIRIGEANTS DES ENTREPRISES SELON LES REGIONS	182
TABLEAU 10: REPARTITION DES RESPONSABLES DE CREDIT SELON LES REGIONS.....	183
TABLEAU 11: MODELE DE SYNTHESE DES RESULTATS	206
TABLEAU 12 : LA GOUVERNANCE DU POINT DE VUE DES MANAGERS D'ENTREPRISES :	216
TABLEAU 13 : L'IMPACT DES MECANISMES DE GOUVERNANCE SUR LE COMPORTEMENT MANAGERIAL :.....	220
TABLEAU 14 : TRI-CROISE DE LA RELATION ENTRE LE CONSEIL D'ADMINISTRATION ET L'ASYMETRIE D'INFORMATION	222
TABLEAU 15 : LE ROLE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DANS LA REDUCTION DE L'ASYMETRIE D'INFORMATION :	225
TABLEAU 16: CARACTERISTIQUES DES DIRIGEANTS DE L'ECHANTILLON :.....	214
TABLEAU 17 : CARACTERISTIQUES DES DIRIGEANTS DE L'ECHANTILLON :	217
TABLEAU 18: QUELQUES CARACTERISTIQUES DES ENTREPRISES DE NOTRE ECHANTILLON.....	219
TABLEAU 19: RESULTAT DU TEST DE KHI-DEUX POUR LES VARIABLES "CARACTERISTIQUES ORGANISATIONNELLES ET CONTEXTUELLES" ET "MISE EN PLACE D'UN SYSTEME DE GOUVERNANCE ".....	219
TABLEAU 20: TRI-CROISE DE LA PERCEPTION DE LA GE AU MAROC ET LE VOLET COMPORTEMENTAL DE LA GE.....	222

TABLEAU 21: TRI-CROISE DE LA PERCEPTION DE LA GE AU MAROC ET LE VOLET INFORMATIONNEL DE LA GE.....	223
TABLEAU 22: LES MOYENNES DES VARIABLES « CA_PERF» ET « CA_CREVAL » SUR LES GROUPES G1 ET G2.....	226
TABLEAU 23: RESULTAT DU TEST DE MANN-WHITNEY ASSOCIE A L'HYPOTHESE 2	227
TABLEAU 24: ANOVA DES VARIABLES CA-PERF ET CA_CREVAL SUIVANT LE FACTEUR PER_CA ...	228
TABLEAU 25: INFLUENCE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION SUR LE COMPORTEMENT DU DIRIGEANT	234

TABLE DES FIGURES

FIGURE 1 : CAS DE LA SOCIETE 3COM ET PALM	52
FIGURE 2: LE POUVOIR DE SIGNALISATION DES BANQUES	75
FIGURE 3: L'ASYMETRIE D'INFORMATION ET SES SOLUTIONS.....	78
FIGURE 4: PROCESSUS D'ELABORATION D'UNE FONCTION SCORE	90
FIGURE 5: PRINCIPE D'UN SYSTEME A BASE DE CONNAISSANCE	92
FIGURE 6: PERCEPTION MULTICOUCHE DU FONCTIONNEMENT DES NEURONES	94
FIGURE 7: METHODE GENERALE D'ALGORITHME GENETIQUE	95
FIGURE 8 : ÉVOLUTION DES ENGAGEMENTS BANCAIRES EN MILLIONS DE DIRHAMS.....	104
FIGURE 9 : ÉVOLUTION DES FONDS PROPRES EN MILLIONS DE DIRHAMS.....	104
FIGURE 10 : ÉVOLUTION DES CREANCES EN SOUFFRANCE EN MILLIONS DE DIRHAMS.....	105
FIGURE 11 : LE MODELE DE LA PRIMAUTE DES ACTIONNAIRES (THEORIE DE L'AGENCE).....	114
FIGURE 12 : POSITION RELATIVE DES DIFFERENTES PARTIES PRENANTES AU SEIN DE LA FIRME :	
.....	118
FIGURE 13 : GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET RISQUE DE CREDIT A L'ECHELLE DE LA FIRME	132
FIGURE 14 : MECANISMES DE PRISE DE CONTROLE ET LEURS APPORTS AUX CREANCIERS	
FINANCIERS	141
FIGURE 15: LES STRATEGIES DEPLOYEES POUR ACCEDER AU TERRAIN DE L'ENQUETE.....	174
FIGURE 16: L'ARBORESCENCE DES CODES DES MANAGERS D'ENTREPRISES :	202
FIGURE 17: L'ARBORESCENCE DES CODES DES RESPONSABLES DE CREDIT	202
FIGURE 18: LA PERCEPTION DE LA GOUVERNANCE DANS LES ENTREPRISES MAROCAINES	222
FIGURE 19: LA PERCEPTION DU ROLE DU CA DANS LES ENTREPRISES MAROCAINES	224
FIGURE 20: LA PERFORMANCE DU CA ET LA PERFORMANCE MANAGERIALE	225
FIGURE 21: LA PERCEPTION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION ET LA CREATION DE VALEUR.....	225
FIGURE 22: EFFET DE LA STRUCTURE DE PROPRIETE SUR L'ATTITUDE MANAGERIALE	232
FIGURE 23: INFLUENCE DE LA STRUCTURE DU CAPITAL SUR LES DECISIONS D'INVESTISSEMENT	
.....	233
FIGURE 24: INFLUENCE DE LA PROPRIETE MANAGERIALE SUR LA QUALITE DES DECISIONS.....	236
FIGURE 25: EFFET DE LA PROPRIETE MANAGERIALE SUR LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE	237
FIGURE 26: INFLUENCE DE LA PROPRIETE MANAGERIALE SUR LE PARTAGE VOLONTAIRE	
D'INFORMATION	238

FIGURE 27: INFLUENCE DE LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE SUR LA FIABILITE DE L'INFORMATION	240
FIGURE 28: LE CONTROLE DE L'INFORMATION PAR LE CONSEIL D'ADMINISTRATION.....	242
FIGURE 29: EFFET DE LA GOUVERNANCE SUR LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE	244
FIGURE 30: INFLUENCE DE LA GOUVERNANCE SUR L'ACCES AU FINANCEMENT.....	246

TABLE DES ANNEXES

ANNEXE 1 : LES PRINCIPES DE L'OCDE.....	336
ANNEXE 2 : PRINCIPES GENERAUX DE BONNES PRATIQUES DE GOUVERNANCE AU MAROC.....	337
ANNEXE 3 : LISTE DES BANQUES DE L'ECHANTILLON	337
ANNEXE 4 : E-MAIL D'ACCOMPAGNEMENT DU QUESTIONNAIRE	338
ANNEXE 5 : QUESTIONNAIRE ADRESSE AUX MANAGERS D'ENTREPRISES	339
ANNEXE 6 : QUESTIONNAIRE ADRESSE AUX RESPONSABLE DE CREDIT	344

Introduction générale

Le choix de notre sujet de thèse intitulé : « **L'impact des mécanismes de gouvernance sur la gestion du risque de crédit au Maroc** », est motivé par trois raisons : D'abord, la nécessité de maîtriser l'accroissement remarquable des taux de défaut des entreprises marocaines, qui n'affectent pas seulement la rentabilité des banques, mais qui risquent d'entraîner une déstabilisation de tout le système financier. Ensuite, cette recherche est motivée par les résultats peu concluants sur l'influence des déterminants qualitatifs du risque, mais aussi par le champ d'investigation peu exploité quant à l'effet de la gouvernance des entreprises sur leur risque de défaut. Enfin, vient la nécessité d'évaluer le système de gouvernance au sein des entreprises marocaines et son lien avec leur degré de solvabilité.

En effet, l'étude de la relation entre la gouvernance comme une donnée organisationnelle et la solvabilité de l'entreprise nous semble intéressante à double titre. D'une part, notre thèse permettra de mettre sous focus le système de gouvernance des entreprises marocaines et son impact sur leur politique d'investissement, ce qui est rarement traité dans les travaux récents. D'autre part, l'intérêt de notre travail réside dans le fait que l'étude de la relation entre la gouvernance et le risque de défaut de l'entreprise constitueront une bonne base à l'élaboration d'un déterminant qualitatif de risque. Les banques peuvent en conséquence l'inclure dans leur système d'évaluation du risque de crédit.

Par ailleurs, la gouvernance d'entreprise et la gestion des risques sont deux grandes questions qui reviennent assez souvent dans le débat sur les enjeux d'une croissance économique soutenable. Le risque de crédit ou le risque de contrepartie ou encore le risque de défaut, sont les appellations d'un phénomène ayant marqué le marché depuis le début du 21^{ème} Siècle.

Ces risques ont révélé la vulnérabilité du système financier international, considéré pendant longtemps comme dynamique et performant. En effet, cette débâcle a provoqué une prise de conscience des enjeux de la gouvernance ainsi qu'un regain d'intérêt aux modèles de gestion de risque de crédit.

Si la gestion du risque de crédit se contente aujourd'hui, à des évaluations purement financières, l'intégration d'une dimension managériale pourrait compléter ces analyses. L'enjeu d'une telle complémentarité serait de contrecarrer les problèmes liés à l'asymétrie d'information et à l'attitude opportuniste des dirigeants, d'où l'intérêt qu'occupe la gouvernance d'entreprise dans ce cadre d'analyse.

Dans un sillage historique, la gouvernance d'entreprise remonte à plus d'un siècle, elle est apparue la première fois grâce au développement du capitalisme. Depuis cette ère, elle n'a cessé d'évoluer particulièrement aux États-Unis d'Amérique et en Grande-Bretagne. Une évolution qui est due en partie aux scandales et aux faillites d'entreprises qui ont secoué le capitalisme dans ces deux pays. C'est ainsi que plusieurs lois¹ sont instaurées pour sanctionner les comportements déviants et frauduleux des entreprises et exiger une communication aussi transparente que possible. En effet, l'affaire d'Enron¹ et Worldcom et celles qui lui ont succédé au début des années 2000, ont redouté non seulement le modèle économique des sociétés touchées et l'efficacité des choix stratégiques opérés par leurs dirigeants, mais surtout l'honnêteté de ces derniers P. Lorez (2013). Ainsi, ces scandales ont entraîné, in-fine, l'instauration de la loi Sarbanes-Oxley en 2002². S'inspirant de l'exemple américain, la France a suivi après avec la loi sur la sécurité financière (LSF) promulguée en 2003³.

Dans le contexte marocain, l'engagement de la réforme du marché financier et du cadre réglementaire régissant la gestion des affaires dans le début années 1990 a hissé l'intérêt des décideurs économiques au débat sur la gouvernance d'entreprise. La question est bientôt réapparue avec acuité à l'aube des scandales ayant frappé les établissements financiers de la place (CIH, BP) en 2000.

Pour accompagner le nouveau rythme de l'ère de mondialisation et d'ouverture des frontières, le Maroc a adopté un arsenal juridique et législatif dans le but ultime d'accompagner la compétitivité

¹ La faillite de Enron a été causée par les gestionnaires qui ont manipulé les rapports sur les revenus, en sur-évaluant les valeurs des actifs, et en sous-évaluant les valeurs des dettes, dans le but d'augmenter les valeurs des actions. Le conseil d'administration n'a pas pu protéger les actionnaires et il a contribué, à son tour, à la faillite de l'entreprise.

² Cette loi oblige les dirigeants des sociétés américaines de procéder à des évaluations périodiques de la qualité de leur système de contrôle interne en apportant un changement organisationnel important au niveau des entreprises.

³ La loi sur la sécurité financière a pour but de responsabiliser les dirigeants, renforcer les dispositifs de contrôle interne et réduire les conflits d'intérêts.

des entreprises marocaines. S'inscrivant dans cette vision, les directives de la banque mondiale ainsi que l'enquête menée en 2005 par la CGEM⁴ ont tracé une première cartographie d'un éventail de lois et de codes tenant compte des spécificités du contexte marocain. Ce code s'est enrichi plus tard par l'enquête conduite par l'AMMC⁵, qui a permis de déceler les problèmes rencontrés par les sociétés dans l'application des règles dictées par le dite code.

Par ailleurs, le débat sur la gouvernance des entreprises a resurgi juste après la crise des subprimes en 2008. Plusieurs études ont révélé le lien étroit entre le déclenchement de la crise et la faiblesse de la gouvernance bancaire. Cette crise a impliqué un dispositif de ré-réglementation dont le principal objectif est de contrôler la prise de risque par les banques. Dans cette perspective, le Maroc n'est pas resté à la traîne, il a engagé des réformes structurantes visant essentiellement à renforcer la supervision bancaire en instaurant une législation prudentielle sous l'impulsion des dispositifs de Balle II. Néanmoins, le secteur bancaire marocain continue d'accuser des signes de retard empêchant une gestion fine de ces risques. En effet, l'encours des créances dites en souffrance ou encore non performantes a augmenté au cours de 2016 à 10,2 % contre 9,7 % une année auparavant pour totaliser près de 58 milliards de dirhams.

En effet, l'endettement bancaire continue de présenter le moyen privilégié des entreprises marocaines. Cet engouement s'explique par la morosité et la faible attraction du marché financier marocain. Dès lors, la question qui se pose est de savoir si l'adoption des mécanismes de gouvernance au sein des entreprises marocaines s'inscrit dans une logique de conformité aux contraintes légales et législatives, ou bien représente-t-elle un véritable levier de croissance. Or, l'ultime finalité à atteindre serait de maintenir la confiance des investisseurs marocains et étrangers et de donner plus de crédibilité au marché financier. Cela est important dans la mesure où les règles de bonne conduite n'apportent pas seulement une solution aux problèmes d'agence, mais contribuent également dans la maximisation de la valeur actionnariale, voire partenariale.

En sa qualité de créancier financier, la banque entretient une relation de partenariat de long terme avec l'entreprise. Cette relation loin d'être efficiente, se marque par une asymétrie d'information.

⁴ La confédération générale des entreprises marocaines compte 90 000 entreprises membres, elle veille à assurer un environnement favorable au développement des entreprises.

⁵L'Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux

Cette situation trouve son explication dans la relation d'agence qui lie les dirigeants aux actionnaires ou encore l'ensemble des partenaires de la firme.

Cette thèse est appréhendée sous un double référentiel théorique. D'une part, la théorie d'agence qui fournit une base de compréhension du comportement du dirigeant à l'égard des parties prenantes et d'autre part, celle de l'intermédiation financière qui permet de comprendre la réaction de la banque face aux problèmes liés à l'asymétrie d'information marquant la relation de prêt.

Dans l'état actuel de la littérature, les articles fondateurs des théories contractuelles des organisations mettent en avant différentes conceptions du rôle de dirigeant. Le travail pionnier de (Jensen and Meckling, 1976a), les fondateurs de la théorie positive de l'agence, accordent peu d'attention au rôle du dirigeant (Charreaux, 2018). Ce dernier a un comportement passif et cherche à maximiser ses avantages non pécuniaires liés à l'exercice de la fonction managériale. Ces constats concordent avec les conclusions (Alchian and Demsetz, 1972a) qui estiment que les intérêts des dirigeants convergent avec ceux des actionnaires, leur rôle se limite au contrôle de la performance des autres membres composant la firme.

Plus récemment, et dans le même ordre d'idées, (Charreaux, 2015a), considère que les théories fondées sur un comportement passif du dirigeant ne prennent pas en compte le caractère incomplet des marchés et des contrats. Il estime que l'inefficacité des mécanismes disciplinaires accroît le pouvoir discrétionnaire du dirigeant. Une telle analyse attribue au dirigeant un rôle central et s'inscrit dans une logique d'enracinement.

En effet, l'analyse de (Charreaux, 2015a) est similaire à celle proposée par (Shleifer and Vishny, 1989). Ces derniers supposent qu'en réalisant des investissements qui leur sont spécifiques, les dirigeants réduisent le risque d'être remplacés. Ce type d'investissement leur permet de s'enraciner et servir leurs intérêts au détriment de ceux des actionnaires et des partenaires de l'entreprise. (Stiglitz and Edlin, 1992) concordent avec l'analyse d'enracinement de ces auteurs, ils soulignent le caractère incomplet des informations communiquées par les dirigeants. Pour eux, la manipulation de l'information peut représenter un moyen privilégié d'enracinement.

Toutefois, Gérard Charreaux (2015) diverge avec l'analyse de (Shleifer et Vishny (1989) Stiglitz et Edlin (1992). Par contre, il concorde avec Pfeffer (1981) qui considère que le pouvoir appartient aux détenteurs des ressources nécessaires au fonctionnement de l'organisation. Par ailleurs,

d'autres analyses contestent l'hypothèse d'enracinement négatif, (Castanias and Helfat, 1992a; Garvey and Swan, 1992a), pour lesquels l'hypothèse d'un enracinement optimal compatible avec le principe d'efficacité n'est pas à exclure.

Dans le cadre de la relation de prêt, le pouvoir discrétionnaire tel qu'appelé par (Charreaux, 1994) se nourrit de l'asymétrie d'information marquant l'entreprise et la banque. (Akerlof, 1970); (Stiglitz and Weiss, 1981a) montrent le lien entre l'asymétrie informationnelle et le problème d'aléa moral ainsi que la sélection adverse.

Ainsi, (Diamond, 1984a), place les problèmes d'efficacité informationnelle dans le cadre de la théorie d'intermédiation financière et diverge avec (Akerlof, 1970 ; Stiglitz et Weiss, 1981). Il considère que les banques disposent de moyens pour maîtriser ce risque malgré la réticence des dirigeants à communiquer l'information.

De même, Nakamura (1993) rejoint (Diamond, 1984a) et explique l'avantage comparatif des banques par le fait que celles-ci acquièrent des informations spécifiques auprès des analystes financiers. Boot (2004) concorde avec Diamond (1984) et explique que l'atténuation des problèmes d'asymétrie peut être possible avec le maintien d'une relation de long terme avec les clients.

De nos jours, la capacité des banques à faire face au comportement opportuniste du dirigeant et aux problèmes liés à l'asymétrie d'information continue d'être un sujet à controverse. En plus de l'ambiguïté de la firme et l'inefficacité informationnelle marquant la relation de prêt, la banque se trouve tiers acteur des conflits d'agence dont les conséquences peuvent nuire à ses intérêts.

L'atténuation de ces conflits d'agence nécessite de mettre en place des mécanismes de contrôle afin de protéger les intérêts des actionnaires et des partenaires de la firme. Selon (Charreaux and Desbrières, 1997a) ces mécanismes sont censés influencer les décisions des dirigeants, ils gouvernent leur conduite et influencent leur pouvoir discrétionnaire.

L'ensemble de ces recherches et réflexions nous conduisent à nous intéresser aux déterminants organisationnels et managériaux du risque de crédit. **Cette recherche a pour objectif principal d'identifier et comprendre dans quelle mesure, la gouvernance d'entreprise, peut être un facteur qui contribue à prédire le risque de défaut d'une entreprise.** En particulier, nous nous

intéressons aux principaux mécanismes, dont l'effet peut affecter le risque de non remboursement du crédit lié au financement des investissements de l'entreprise. Cet objectif général se décline en trois objectifs plus précis :

Un premier objectif de cette recherche de contribuer au débat sur les déterminants du risque de crédit en proposant **les mécanismes de gouvernance comme un facteur potentiel de prédiction du risque lié au financement des investissements**. Ces déterminants d'ordre qualitatif doivent avoir un effet sur la performance globale de l'emprunteur (Économique, Sociale et Organisationnelle), qui sans doute lui épargnerait tout risque de défaillance. Cet éclaircissement est un préalable afin de mieux déceler le lien entre l'adoption des mécanismes de gouvernance et la probabilité de défaut.

Le second objectif de cette recherche est de proposer **un modèle intégrateur des mécanismes de gouvernance susceptible d'influencer le risque de crédit de l'emprunteur**. Ce modèle est fondé sur l'effet modérateur du comportement managérial et de l'asymétrie de l'information. Pour que la gouvernance atteigne son objectif, ces instances sont censées affecter à la fois les décisions du managers relatives aux projets d'investissements et sa prédisposition à partager une information fiable et crédible.

Enfin, notre troisième et dernier objectif est d'apporter d'une part, **un certain jugement sur les outils de gestion de risque déployés au niveau des banques marocaines**, et d'autre part **sur le degré de résilience du secteur bancaire marocain face à la crise économique liée à la pandémie Covid-19**. Ainsi, notre recherche se veut être transversale examinant des questions différentes à la fois du côté de l'entreprise que de celui de la banque.

C'est dans cette perspective que naît notre problématique que nous pouvons formuler ainsi : **Les mécanismes de gouvernance impactent-ils le risque de crédit des banques au Maroc ?** L'enjeu de cette problématique est double : il s'agit en premier lieu de vérifier le lien de causalité entre les pratiques de gouvernance et le risque de défaillance des entreprises marocaines. A ce niveau, nous tenterons de vérifier l'influence de certains mécanismes de gouvernance internes et externes contre tout éventuel risque de solvabilité de l'entreprise.

Ensuite, l'étude cherche à vérifier si la prise en compte des qualités organisationnelles et managériales, en l'occurrence, le gouvernement d'entreprise dans l'évaluation du risque pourrait

influencer le risque de crédit des banques. Cette problématique fait appel à deux variables, d'une part une variable dépendante représentée par le risque de crédit ou encore le risque de défaut et d'autre part, plusieurs variables indépendantes regroupées sous le vocable gouvernance d'entreprise.

La problématique centrale posée ci-dessus cherche à montrer dans quelle mesure l'adoption des règles de bonne conduite en matière de gouvernance peut être bénéfique pour les entreprises comme pour les banques. Un système de gouvernance efficace, à travers ses différentes instances, assure à l'entreprise une meilleure performance. Cela passe par un système d'incitation et de contrôle capable d'aligner les intérêts des dirigeants à ceux des actionnaires. De même, la banque ne peut que tirer profit d'une telle convergence d'intérêt, car la maximisation de la richesse actionnariale va de pair avec celle partenariale.

Ainsi, la question centrale qui se pose dans le contexte de cette recherche, est de savoir quels sont les mécanismes de gouvernance qui influencent le plus le risque de défaillance des entreprises. La réponse à une telle question permet de construire une première base à un outil d'analyse du risque de crédit fondé sur des déterminants purement qualitatifs. Ainsi, notre thèse porte sur un contexte précis, celui de financement des investissements par crédit bancaire, et apporte des éléments de réponses à cinq hypothèses de recherche :

H1 : Les mécanismes de gouvernance influencent significativement le comportement des managers dans leur choix d'investissement.

Notre première hypothèse suppose qu'il existe un lien entre certains mécanismes de gouvernance et le comportement des managers dans le choix des investissements de l'entreprise. En ce sens, nous admettons que la concentration de capital, l'actionnariat managérial et le conseil d'administration exerce une influence sur l'attitude du manager quant au choix des projets d'investissements.

H2 : Les mécanismes de gouvernance influencent significativement l'asymétrie d'information au sein de l'entreprise.

Notre deuxième hypothèse avance qu'il existe un lien d'association entre certains mécanismes de gouvernance et le degré d'asymétrie d'information au sein de l'entreprise et à l'égard de ses créanciers financiers. Dans ce cadre, nous supposons que les mécanismes de gouvernance en

particulier, le conseil d'administration permet d'assurer un contrôle efficace de l'information communiquées par les dirigeants autour des projets d'investissement.

H3 : Les mécanismes de gouvernance influencent positivement le risque de défaut de l'entreprise à travers leur influence sur la performance de l'entreprise et la relation de celle-ci avec la banque.

Notre troisième hypothèse teste l'influence de certains mécanismes de gouvernance sur la performance de l'entreprise et sa relation avec la banque. Dans cet esprit, nous supposons qu'un système de gouvernance s'apprécie par sa capacité à renforcer la performance de l'entreprise et de lui assurer un accès permanent au financement bancaire. Ainsi, nous admettons qu'un système de gouvernance efficace influence le risque de défaut de l'entreprise.

H4 : Le recours aux mécanismes de gouvernance par les responsables de crédit est significativement influencé par leur perception de la gouvernance d'entreprise.

Notre quatrième hypothèse suppose qu'il existe un lien entre la perception de la gouvernance d'entreprise et l'intégration de ses mécanismes dans l'évaluation menée par les responsables de crédit. Nous présumons qu'un responsable de crédit, ayant une perception positive de la gouvernance d'entreprise au Maroc, peut retenir la gouvernance comme un critère d'évaluation du risque lié au financement des investissements.

H5 : Les responsables de crédit perçoivent positivement l'influence des mécanismes de gouvernance sur le risque de crédit des investissements qu'ils financent.

Notre cinquième et dernière hypothèse est la clé de voute des implications managériales de cette recherche. Elle suppose que les analystes de crédit ont une perception positive du lien entre les mécanismes de gouvernance et le défaut de paiement de l'emprunteur. Particulièrement, nous admettons que la présence d'actionnaires majoritaires, de dirigeants actionnaires et d'un conseil d'administration efficace affectent positivement la probabilité de défaut de l'emprunteur.

Dans le but ultime de déterminer l'impact des mécanismes de gouvernance sur le risque de crédit des banques dans le contexte marocain, notre thèse se structure en deux grandes parties composées en total de six chapitres : chacune des deux parties contient trois chapitres. Ainsi, la première partie de cette recherche est consacrée à la présentation du cadre théorique et conceptuel de la gouvernance d'entreprise et du risque de crédit.

Le premier chapitre est consacré à l'étude des différents courants théoriques formant la corporate gouvernance. En décrivant l'évolution de ses courants, nous mettons en exergue son apport à la firme, en particulier au niveau de son efficacité. Pour trouver une lecture adéquate de la problématique étudiée, il est nécessaire d'exploiter les théories développées en passant des théories contractuelles aux théories comportementales et cognitives. Un tel examen trace une évolution des approches basées sur la discipline des dirigeants à des approches intégrant la cognition humaine et l'intelligence comportementale.

Le deuxième chapitre de cette recherche présente, sur la base d'une analyse de la littérature financière, les outils et mesures adoptés pour réduire les problèmes liés à l'asymétrie d'information (Sélection adverse, Aléa moral). L'accès à l'information spécifique n'est pas évident, il nécessite le recours soit aux outils contractuels (contrats séparants et clauses restrictives) ou encore par le biais d'une relation de long terme avec l'emprunteur. A ces outils s'ajoutent des méthodes de prédictions de risque qui vont du simple diagnostic financier à des méthodes avancées faisant appels à la science de la cognition (réseau des neurones) et à l'intelligence artificielle.

Le troisième chapitre se propose d'analyser les différentes articulations possibles entre les mécanismes de gouvernance et le risque de défaut de l'entreprise. Il cherche à analyser les aspects théoriques nécessaires pour comprendre le lien conceptuel entre ces mécanismes et le risque de non remboursement liés au financement bancaires des investissements. Il étudie ainsi, d'un point de vue théorique, le rôle des mécanismes internes et externes dans l'atténuation du risque de défaut de l'emprunteur.

La deuxième partie de cette thèse vise à répondre aux questions de recherche soulevées et à tester empiriquement les hypothèses définies. Cette partie s'articule autour de trois chapitres dont le premier est à vocation méthodologique et les deux derniers ont une visée empirique.

Le quatrième chapitre, à visée méthodologique, relate fidèlement la démarche sur laquelle nous nous sommes appuyés pour mener notre enquête sur le terrain. Celle-ci repose sur une méthode séquentielle mixte intégrant une enquête exploratoire qualitative dont l'outil d'investigation est l'entretien semi-directif et une enquête confirmatoire dont l'instrument de mesure est le questionnaire.

Les chapitre 5 et 6 de notre recherche s'étalent à étudier la perception des managers d'entreprises et des responsables de crédit des banques de la relation entre la gouvernance et le risque de crédit. A partir d'une étude combinée, associant des approches qualitatives et quantitatives, ces chapitres étudient l'effet de certains mécanismes de gouvernance sur le comportement managérial, l'asymétrie de l'information et le risque de crédit.

Enfin, la conclusion générale relate les contributions théoriques et méthodologiques de la recherche. Elle présente également les implications managériales, les limites soulevées, et les perspectives de recherche futures.

**PREMIERE PARTIE I: ASPECTS
THEORIQUES DE LA
GOUVERNANCE ET DU RISQUE DE
CREDIT**

Introduction de la partie

Cette première partie cherche à mettre en exergue l'état de la recherche sur les mots composant notre sujet et construire le cadre conceptuel de cette recherche. Tout au long de cette partie, nous nous sommes concentrés sur l'étude des notions de gouvernance d'entreprise et de risque de crédit.

Nous avons examiné plusieurs travaux académiques afin de renforcer notre ancrage théorique et étudier, d'un point de vue conceptuel, la relation entre les mécanismes de gouvernance et le risque de crédit des banques.

Notre état de l'art se découpe en trois chapitres : le premier chapitre examine la notion de gouvernance d'entreprise, ses fondements et ses différentes théories sous-jacentes. Ensuite, le second chapitre s'est consacré à l'exploration théorique et empirique de la notion du risque de crédit. Enfin, le troisième chapitre étudie la capacité de la gouvernance d'entreprise à réduire le risque de crédit et contribuer à la création de la valeur partenariale.

L'objectif que nous cherchons à ce niveau est de souligner l'enjeu de la gouvernance d'entreprise dans le cadre d'une relation de prêt. Dans sa dimension partenariale, la gouvernance profite non seulement à l'entreprise, mais peut constituer pour la banque une assurance contre le défaut de son client.

Chapitre I : De la gouvernance coercitive à la gouvernance comportementale

Introduction du chapitre

Ce premier chapitre sera consacré à l'étude des différents courants théoriques formant la corporate gouvernance. En décrivant l'évolution de ses courants, nous mettons en exergue son apport à la firme, en particulier au niveau de l'efficacité. Le but recherché est de démontrer qu'une bonne gouvernance aurait un effet sur la performance de la firme et par voie de conséquence sa probabilité de défaut.

En effet, le thème de la gouvernance a fait couler beaucoup d'encre. L'engouement à ce sujet est entraîné, d'une part, par les scandales financiers ayant frappé plusieurs économies (Enron, Worldcom, Parmalat, ...) et d'autre part, la crise financière de 2008, communément appelée crise des Subprimes.

Suite à ces faits, la gouvernance d'entreprise a été remise en cause entraînant plus d'intervention du législateur dans la régulation des entreprises (Charreaux, 2011b). La volonté de réformer la gouvernance d'entreprise est vraisemblablement partagée par des organismes internationaux tels que l'OCDE, le FMI ou encore la Banque mondiale. Ainsi, ces derniers ont édité plusieurs rapports et enquêtes présentant la question de la gouvernance comme indissociable de celle du développement économique. La question de la gouvernance d'entreprise ne peut uniquement être réservée à la sphère micro-économique, mais pourrait être également étudiée dans une perspective macro-économique.

S'il est communément admis que les théories d'organisation s'intéressent à la manière de diriger une entreprise, la théorie de la gouvernance, quant à elle, a pour champ de manœuvre le contrôle des dirigeants. En effet, elle se fonde sur le constat selon lequel les dirigeants jouent un rôle vecteur dans la performance des entreprises et par transposition des économies nationales.

L'émergence de la gouvernance d'entreprise est habituellement attribuée au travail pionnier de (Adolph Berle and Means, 1932) « The modern corporation and private property ». Trois ans après le déclenchement de la crise de (1929), ces auteurs ont associé les problèmes liés à la gouvernance à l'émergence d'une nouvelle forme d'organisation⁶.

Au-delà de cette vision classique, au fil du temps, la gouvernance d'entreprise s'est vue attribuée des dimensions cognitives et comportementales. En effet, la littérature récente en gouvernance

⁶ Il s'agit ici des sociétés de capitaux qui sont caractérisées par un nombre d'apporteurs élevé dont la vocation n'est pas de s'impliquer dans la gestion de la firme, mais espèrent un retour sur leurs investissements sous forme de rémunération des capitaux investis.

montre qu'une intégration des approches nouvelles permet une meilleure efficacité des mécanismes de gouvernance. Celle-ci considère qu'une prise en compte des biais à la fois cognitifs que comportementaux aurait un effet positif sur la qualité des décisions prises.

La présentation du courant contractuel d'organisation fera l'objet de la première section, la deuxième section mettra en exergue le courant cognitif en marquant le passage de la théorie coercitive à la théorie cognitive, et enfin la troisième section sera consacrée à la présentation du courant comportemental, dernier né des théories de gouvernance.

Section 1 : Les théories contractuelles de la gouvernance

Cette section s'intéresse au courant contractuel de l'organisation en abordant ses trois théories sous-jacentes à savoir la théorie d'agence, la théorie des droits de propriété et enfin la théorie des coûts de transaction. Chacune de ces théories fera l'objet d'une présentation dans le but d'explorer son apport sur l'efficacité de la firme. Nous démontrons par la suite dans quelle mesure ces théories influencent la probabilité de défaut de celle-ci.

1.1 La théorie de l'agence

La théorie positive de l'agence, développée par (Jensen and Meckling, 1976a) définit l'entreprise comme un nœud de contrat liant les différentes parties (actionnaires, dirigeants, apporteurs de fonds, fournisseurs...). Cette théorie repose sur l'hypothèse de la rationalité des individus. Cela veut dire que les acteurs de la firme, au niveau de chacun, sont supposés agir suivant le principe de rationalité économique. Néanmoins, cet objectif paraît illusoire, car les acteurs de la firme interviennent séparément et dans des activités distinctes. Ce faisant, leurs rapports sont marqués par une relation d'agence qui s'accroît davantage par l'asymétrie d'information.

Cette relation d'agence est née du fait que certains de ces acteurs appelés « les principaux » délèguent la gestion de leurs intérêts à d'autres dits « agents ». En effet, les propriétaires de la firme (actionnaires) ne sont généralement préoccupés que par la maximisation de leur richesse, c'est-à-dire rendre leur investissement le plus rentable possible. Les dirigeants (agents), quant à eux, semblent être adeptes d'une vision de long terme favorisant ainsi la croissance et l'atteinte des objectifs personnels.

D'autre part, et raisonnablement, les dirigeants ont des connaissances et une expertise qui manquent généralement aux apporteurs de capitaux. Cela est en mesure de renforcer le pouvoir discrétionnaire des dirigeants, qui en utilisant les informations dont ils disposent, peuvent prendre des décisions qui ne s'alignent pas forcément aux intérêts des actionnaires. Étant les propriétaires

résiduels de la firme, ces derniers tentent de se protéger à travers l'instauration de systèmes de surveillance et voire de discipline des dirigeants.

1.1.1 Les fondements de la théorie positive de l'agence

La théorie positive de l'agence (TPA) fut l'une des avancées les plus abordées et citées dans la littérature économique, et particulièrement en finance. Elle place le dirigeant au centre de son analyse et lui attribue un rôle non négligeable dans les avancées qu'ont connu les sciences de gestion.

Comme le souligne Charreaux (2011, p 11), la théorie positive de l'agence n'est pas réservée uniquement à la théorie de la firme, c'est-à-dire au fonctionnement de l'organisation, mais elle s'est plutôt étendue pour couvrir d'autres champs d'investigation.

La théorie positive de l'agence a joué un rôle important dans le développement des sciences de gestion. Ainsi, elle a permis de rétablir le lien longtemps perdu entre les différents champs disciplinaires, qui ont toujours évolué séparément. Au-delà, de cet ultime apport, elle a contribué à différents domaines, dont le dénombrement exhaustif nous semble inutile. Afin, de comprendre les principaux apports de cette théorie, nous reprenons et analysons la représentation faite par (Jensen and Meckling, 1998).

1.1.1.1 Le programme de recherche de la TPA selon (Jensen and Meckling, 1998)

Si la théorie économique a attribué la qualité du calculateur à l'individu, c'est-à-dire un être rationnel, (Jensen and Meckling, 1998) ont essayé d'intégrer le comportement pour rendre la conception de l'homme plus réaliste. En se basant sur les avancées réalisées en économie, psychologie et neurologie, ces auteurs ont tenté de théoriser le comportement de l'individu et rompent avec la conception classique longtemps jugée irréaliste.

Par ailleurs, et au-delà de la perception de l'individu, la théorie positive de l'agence a contribué au développement de plusieurs disciplines. Les travaux de (Becker and Gerhart, 1996) et de (Jensen and Murphy, 1990) étudient les systèmes de performance, de rémunération et de promotion et fournissent les bases d'une théorie susceptible de mieux utiliser les ressources humaines au sein de l'entreprise. Dans ce sens, la théorie positive de l'agence se tend comme une théorie qui cherche à intégrer l'approche comportementale dans les ressources humaines.

(Charreaux, 2011b) met l'accent sur les liens entre la firme et les marchés expliquant le rôle qui peut être joué par la technologie. Il ajoute que cet axe permet de pallier aux lacunes et limites que présentent les théories contractuelles à savoir la négligence des phénomènes de production.

Enfin, le dernier axe examine le lien entre la gouvernance, la firme et la performance organisationnelle (Charreaux and Desbrières, 1998a). Il s'agit ici d'étudier l'influence de la relation de la firme avec ses parties prenantes, de la stratégie et processus de prise de décision sur la création de valeur.

La rupture avec la conception classique de l'individu a révélé un problème majeur au niveau de la firme à savoir celui du conflit d'intérêt existant entre les dirigeants et les propriétaires. En effet, La théorie positive de l'agence a donc éclairé les firmes managériales sur les problèmes liés à cette situation conflictuelle, mais elle a servi également de base pour enrichir d'autres disciplines particulièrement en sciences de gestion.

1.1.1.2 L'apport méthodologique de la TPA

Au-delà des axes de recherches abordés par la TPA, celle-ci a considérablement contribué au développement de l'économie organisationnelle, et ce à travers une méthodologie de recherche particulière. Cet apport a vraisemblablement révolutionné la recherche en science de gestion puisqu'il a permis le passage de l'analyse classique fondée sur une approche mathématique au développement des études cliniques faisant ainsi une rupture avec la théorie principal-agent.

Un tel apport est d'une importance particulière, nous pensons qu'il a contribué au développement organisationnel de l'entreprise. La théorie positive de l'agence est à l'origine de nombreux travaux étudiant non seulement la structure et l'organisation de l'entreprise, mais également son apport sur l'efficacité de celle-ci.

1.1.2 Du comportement passif au comportement actif des dirigeants

La théorie contractuelle a placé le dirigeant au sein de ses préoccupations. Le problème du contrôle de ce dernier a fait l'objet de nombreux travaux notamment dans le cadre de la théorie d'agence et des coûts de transaction. Toutefois, comme le souligne (Charreaux, 2015b), les approches basées sur l'examen de la relation du dirigeant avec les actionnaires paraissent réductrices et méritent d'être complétées par une analyse comportementale.

Le débat sur le comportement du dirigeant n'est pas nouveau, il est traditionnellement associé au conflit naît de la divergence d'intérêt entre l'actionnaire et le dirigeant. Cette vision traditionnelle

de la gouvernance d'entreprise s'est vite estompée pour laisser place à une théorie plus complète qui intègre l'ensemble des stakeholders (Charreaux, Wirtz and Lebègue, 2006). En effet, la notion de latitude managériale ou de pouvoir discrétionnaire du dirigeant telle qu'elle est présentée par (Charreaux, 2015b) est en parfaite cohérence avec celle de la création de valeur. Ces deux notions étant dépendantes, l'une de l'autre, le comportement du dirigeant affecte le processus de création de valeur à travers la qualité des décisions prises par les dirigeants.

Ceci étant, la théorie de la gouvernance étudie le comportement du dirigeant sous deux aspects différents : un premier passif tel qu'il est supposé par les théories contractuelles et le second actif qui traduit la volonté du dirigeant de renforcer son pouvoir au niveau de l'entreprise.

1.1.2.1 Le comportement passif du dirigeant

Dans une firme managériale, la relation d'agence occupe une place importante dans son système de gouvernance. En effet, et comme nous l'avons précédemment souligné, la divergence d'intérêt entre les actionnaires et les dirigeants entraîne une relation conflictuelle, voire un abus de pouvoir décisionnel de la part des dirigeants. Cette relation emblématique a été soulevée par (Berle and Means, 1991), suivie plus tard par d'autres auteurs tels que (Williamson, 1964) ; (Jensen and Meckling, 1976a).

Au-delà de la conception classique faite de la théorie contractuelle des organisations, le rôle des dirigeants tel qu'il apparaît dans les travaux de (Alchian and Demsetz, 1972b)(Jensen and Meckling, 1976a)(Fama, 1980a)(Williamson, 1985a) semble être sous-estimé. En effet, la contribution (Alchian and Demsetz, 1972b), publié dans l'Américain Economic Review accorda au dirigeant une place prépondérante dans le processus productif. Il est chargé de contrôler la performance des membres de l'équipe⁷. Ainsi, le contrôle du dirigeant se fait à travers des mécanismes disciplinaires comme par exemple la concurrence sur le marché des dirigeants, le risque de révocation, etc. S'ils se sont intéressés à l'étude du dirigeant et les moyens de son contrôle, ces auteurs ont supposé un comportement passif du dirigeant en négligeant ses objectifs et son attitude opportuniste.

L'apport de Jensen et Meckling (1976) ne rompt pas sensiblement avec l'analyse d'Alchian et Demsetz (1972), ils attribuent également au dirigeant une part réduite dans leur analyse. Pour les fondateurs de la théorie positive de l'agence, le dirigeant exploite sa fonction managériale pour accroître sa richesse ainsi que les avantages non pécuniaires. Il est donc contrôlé par le biais d'un système disciplinaire ainsi que la pression du marché qui sanctionne les dirigeants mal intentionnés.

⁷ Chaque dirigeant se charge de la performance des dirigeants qui lui sont inférieurs.

Ces auteurs ont mis l'accent sur les moyens de contrôle des dirigeants supposés avoir un comportement passif.

Par ailleurs, Fama (1980) adopte une analyse similaire du rôle du dirigeant. Son apport est consacré en particulier aux firmes managériales où ce dernier détient une part peu significative dans le capital de la firme. Dans ce cas, le dirigeant a tendance à consommer plus d'avantages que convenu dans son contrat d'où le rôle de contrôle rempli par certains mécanismes de gouvernance comme par exemple le conseil d'administration. Cependant, Fama n'éloigne pas la complaisance de certains administrateurs et la possibilité d'une entente illicite avec les dirigeants. Néanmoins, le recours aux administrateurs externes dont l'indépendance est garantie pourrait préserver le pouvoir dissuasif du conseil d'administration.

Dans le même ordre d'idées, (Williamson, 1985a) s'intéresse au dirigeant et met l'accent sur son capital humain. En effet, le dirigeant ne limite pas son horizon à celui de son entreprise, mais tente d'améliorer son image ainsi que son employabilité future. Il cherche à démontrer sa compétence et son savoir-faire à travers l'atteinte d'objectifs stratégiques de l'entreprise. Si le conseil d'administration est l'outil de contrôle de celui-ci, il est également le moyen privilégié pour mettre en valeur son capital managérial. Dans cette perspective, l'analyse de Williamson évoque une logique inverse de la relation d'agence, le dirigeant est présenté comme un principal actif qui loue son expertise et sa compétence aux actionnaires.

Ce statut confère au dirigeant un certain pouvoir discrétionnaire qui lui permet de manipuler l'information pour nourrir ses propres intérêts. L'objectif du système de gouvernance est donc de contrôler et de sanctionner le comportement déviant des dirigeants. Ainsi, les théories fondatrices de gouvernance, en l'occurrence, l'approche disciplinaire accorde une place très limitée au rôle du dirigeant, l'accent est beaucoup plus porté sur la relation conflictuelle et les mécanismes disciplinaires.

Ces théories sont dites passives pour la simple et unique raison qu'elles ne se sont pas étalées sur le pouvoir discrétionnaire du dirigeant. Elles n'ont fait qu'évoquer son opportunisme et les risques de spoliation des intérêts des actionnaires qui lui sont associés.

1.1.2.2 Le comportement actif des dirigeants

Les théories fondatrices de la gouvernance adoptent une vision limitée du comportement du dirigeant. Celui-ci est présenté sans tenir compte du caractère incomplet des contrats qui favorise son pouvoir discrétionnaire. Dans cette vision simpliste de la latitude managériale, l'opportunisme du dirigeant n'apparaît que si ce dernier échappe aux mécanismes de surveillance comme le laisse

entendre les actes de spoliations des intérêts des parties prenantes et plus particulièrement des actionnaires : Investissement spécifique, habillage de comptes, l'appropriation d'avantages en nature, etc.

Cette analyse passive du comportement du dirigeant n'était pas longtemps retenue. Plusieurs travaux avancent l'hypothèse d'un comportement actif du dirigeant. Ils s'étalent sur l'examen des stratégies auxquelles recourt le dirigeant afin non seulement d'éviter les mécanismes disciplinaires, mais voire les annuler tant que possible.

Ces analyses rompent avec l'approche disciplinaire des mécanismes de gouvernance. L'exemple du conseil d'administration est une illustration parfaite du champ d'intervention du dirigeant. En effet, ce dernier peut bien se servir du conseil d'administration pour nourrir ses intérêts et élargir ses chances d'enracinement.

Cela dit, tout en s'inscrivant dans une logique de poursuite des théories fondatrices de gouvernance, ces travaux supposent un comportement actif du dirigeant. En effet, la théorie d'enracinement comme son nom laisse entendre, montre que l'inefficacité voire la défaillance des mécanismes de contrôle qui encourage le dirigeant à s'enraciner (Alexandre and Paquerot, 2000; Charreaux, 2011b).

Pour (Paquerot, 1996), l'enracinement correspond à une stratégie mise en œuvre par le dirigeant dans le but de modifier son environnement et accroître son pouvoir sur les actionnaires ainsi que sur les différents acteurs partenaires de l'entreprise. Il explique que l'enracinement n'est rien d'autre que la volonté de l'agent à éviter ne serait-ce que partiellement le contrôle du principal toujours dans le but de s'approprier des avantages personnels.

Ces définitions nous conduisent à présenter l'enracinement comme l'illustration parfaite du comportement actif du dirigeant. Elle traduit donc la réaction du manager aux différents mécanismes de contrôle subis. Cependant, si la majorité des analyses examinant l'activisme du dirigeant s'accordent sur l'idée que l'enracinement soit contraire à l'efficacité (Paquerot, 1996; Pigé, 1998, p. 2) parmi tant d'autres, des auteurs comme (Castanias and Helfat, 1992b) ainsi que (Garvey and Swan, 1992b) n'éloignent pas la possibilité d'un enracinement versus d'efficacité. En effet, cette nouvelle vision tente de légitimer l'enracinement d'une telle manière qu'elle soit favorable à l'efficacité que ce soit du point de vue des actionnaires ou encore l'ensemble des parties prenantes « Stakeholders ».

1.1.2.2.1 L'enracinement contraire à l'efficacité : Une idée longtemps dominante

Cette première forme de l'enracinement semble attirer plus d'attention puisqu'elle porte préjudice non seulement aux intérêts des actionnaires, mais également à ceux des parties prenantes. En s'enracinant, la redistribution de la valeur créée par la firme se fait à l'encontre de l'efficacité (Paquerot and Charreaux, 1996). Afin de s'enraciner, le dirigeant recourt à diverses stratégies à commencer par l'investissement spécifique (Shleifer and Vishny, 1989) à la manipulation de l'information (Stiglitz and Edlin, 1992) et enfin au contrôle des ressources (Pfeffer, 1981).

Étant donné que la révocation des dirigeants n'est pas facile et onéreuse, ces derniers profitent pleinement de leur statut au point de se réserver une partie des rentes créées. Ainsi, le comportement actif des dirigeants est expliqué, d'une part par l'inefficacité des mécanismes de contrôle et d'autre part, par la volonté même des dirigeants d'agir sur ces mécanismes ou ne serait-ce que les neutraliser.

Le dirigeant mal intentionné manipule l'information et tente de gérer la firme en fonction de ses propres intérêts. Dans une perspective d'enracinement, il est en mesure de prendre des décisions contraires à la logique d'efficacité. Prenons ici, l'exemple des opérations de rapprochement stratégique. Si dans certains cas, le dirigeant peut approfondir les opérations de prise de contrôle voire les provoquer, dans bien d'autres cas, il adopte des mesures pour protéger l'entreprise contre ces prises de contrôle hostiles. Cette vision égoïste et opportuniste du dirigeant n'aurait été possible s'il n'était pas enraciné dans la firme. En effet, l'enracinement du dirigeant est source de destruction de valeur aussi bien pour les actionnaires que pour la firme. La première des conséquences étant la mauvaise allocation des ressources financières. Cela s'observe au niveau de la politique d'investissement sous-productif dont la valeur créée aurait été plus importante si l'investissement était engagé dans d'autres projets. Et ensuite, en manipulant l'information, le dirigeant peut transférer les rentes des actionnaires à son propre compte.

1.1.2.2.2 L'enracinement à travers des investissements spécifiques du dirigeant

Cette première forme de la théorie de l'enracinement est d'usage attribuée à . Le dirigeant suppose qu'en se lançant dans des investissements spécifiques à son capital humain, (Shleifer and Vishny, 1989)il augmente le coût de son remplacement par les actionnaires. Ceci lui permet de réduire le risque d'être révoqué ou remplacé lui laissant plus de champs de manœuvre pour exproprier des rémunérations exorbitantes et élargir son pouvoir discrétionnaire. Ces auteurs se sont étalés sur la réaction des dirigeants aux opérations de prise de contrôle hostile (OPA). Bien qu'elles soient

évoquées par la théorie d'agence comme une action entreprise par les dirigeants les plus performants pour éliminer les dirigeants les moins efficaces, elle semble bien nourrir les intérêts de certains dirigeants peu soucieux de l'avenir de leur firme. Charreaux (2015) parle d'investissement idiosyncratique puisque le remplacement des managers entraîne non seulement des coûts liés à la recherche de nouveaux dirigeants, mais aussi une perte de la valeur des actifs dont le coût est à la charge des actionnaires.

1.1.2.2.3 L'enracinement par la manipulation de l'information

(Stiglitz and Edlin, 1992) présentent la manipulation de l'information comme un moyen incontournable d'enracinement par les dirigeants. Ces derniers détiennent des informations spécifiques que s'ils exploitent, ils peuvent s'approprier une partie des rentes de l'entreprise. C'est-à-dire une rémunération supérieure à ce qu'il a été prévu dans leur contrat. Afin de préserver cet avantage, le dirigeant tente de réduire les menaces provenant de l'environnement externe à la firme, en l'occurrence, le marché managérial où se trouvent des dirigeants qui lui sont potentiellement concurrents. Deux stratégies sont utilisées par les dirigeants : soit l'investissement spécifique dont la rentabilité dépend d'une compétence particulière ou des informations que seul le dirigeant qui les détient, soit un investissement dans des activités à fort niveau d'asymétrie d'information. Ce caractère ambigu de ces investissements décourage les dirigeants concurrents à même penser de les remplacer. Dans cet esprit, le dirigeant mal intentionné cherche à investir dans des projets à faible visibilité, entre autres, citons l'exemple de l'investissement en recherche et développement, qui au-delà du retour attendu, représentent un excellent exemple d'investissement incertain

1.1.2.2.4 L'enracinement par le contrôle des ressources clés de l'entreprise

Dans la perspective d'élargir son pouvoir discrétionnaire et accroître sa rente personnelle, le dirigeant ne se contente pas des stratégies précitées, mais tente même de contrôler les ressources financières de la firme. En effet, et au-delà de l'investissement spécifique et la manipulation de l'information, le dirigeant semble comprendre l'enjeu de la théorie de la dépendance envers les ressources, selon laquelle le pouvoir est sous les mains des acteurs qui disposent des ressources nécessaires au fonctionnement de la firme. Cela dit, s'enraciner suppose ne pas dépendre des apporteurs externes de fonds et représenter au même titre un facteur de production irremplaçable. Pour faire face à ces besoins de financement, le dirigeant évite de se financer auprès des

pourvoyeurs externes et privilégie les augmentations de capital par émission de nouvelles actions⁸. Le but est double, réduire sa dépendance aux institutions financières qui sont très rigoureuses dans le contrôle du devenir de leurs créances, et également de disperser davantage de capital et donc diviser les actionnaires en des petits porteurs (Castanias and Helfat, 1992c).

La priorité des dirigeants étant de préserver leur capital humain ainsi que les rentes managériales qui leurs sont afférentes, leur présence au sein du conseil d'administration semble être le moyen privilégié pour préserver ce capital. L'analyse de (Castanias and Helfat, 1992c) a aussi démontré que les opérations de contrôle hostiles ainsi que les investissements spécifiques ne sont pas forcément engagées dans une perspective d'enracinement, mais reflète une certaine volonté de préserver le capital managérial spécifique des dirigeants. Ainsi, les dirigeants ne continueront d'investir dans des projets rentables que si leurs rentes managériales sont préservées. Un tel intérêt s'aligne parfaitement avec celui des actionnaires dans la mesure où les dirigeants auront désormais une part de la valeur créée. Cette argumentation diverge à celle issue de l'approche disciplinaire classique, centrée notamment sur les risques d'opportunisme et d'expropriation des rentes par les dirigeants.

Au-delà de l'analyse faite de certains mécanismes disciplinaires en l'occurrence, le conseil d'administration et les opérations de prises de contrôles, (Castanias and Helfat, 1992b) ont remis en question la conception classique et traditionnelle faite du comportement des dirigeants. Ce dernier, loin d'être opportuniste et spoliateur des intérêts des actionnaires, son rôle comme leur semble est décisif dans le processus de création de valeur. Autrement dit, ces auteurs confient au système de gouvernance un rôle de protection non seulement des intérêts des actionnaires, mais également ceux des dirigeants à travers une rentabilisation de leur investissement en capital managérial spécifique. C'est donc ici qu'apparaît le rôle du comportement discrétionnaire pour faciliter la création de la rente managériale. Enfin, l'apport ultime de ces auteurs consiste à s'opposer à la théorie de l'agence vue d'un angle conflictuel pour privilégier l'hypothèse de la convergence des intérêts entre les actionnaires et les dirigeants. Ils mettent en avant la capacité de ces derniers à créer de la valeur grâce à leur capital managérial.

(Garvey and Swan, 1994) ne s'éloignent pas trop de leurs prédécesseurs, ils s'étonnent que dans un cadre marqué par une incomplétude des contrats, le comportement d'enracinement associé à une latitude managériale soit loin d'être source d'inefficacité. Ces auteurs fondent leur justification sur

⁸ Le dirigeant encourage l'augmentation par émission de nouvelles actions au lieu de l'augmentation de la valeur nominale. Une telle option lui permet de disperser le capital et réduire le pouvoir des actionnaires.

trois constats. D'abord, le coût élevé de l'alignement des intérêts des dirigeants et stakeholders, ensuite, s'il se contente de l'analyse stochastique des actions, les actionnaires risqueraient de prendre des décisions inefficace. Enfin, l'intégration des stakeholders comme acteurs et créanciers résiduels conjuguée aux problèmes de gestion des ressources humaines en matière d'incitation et d'implication (Charreaux and Desbrières, 1997b) explique le niveau élevé d'enracinement ainsi que de latitude discrétionnaire. Ces auteurs concluent qu'une absence d'un pouvoir discrétionnaire des dirigeants présente des coûts nettement supérieurs à ceux induits par leur comportement opportuniste.

Si les analyses initialement abordées privilégient une lecture interne de la latitude managériale, il n'en reste pas moins qu'une stratégie de gestion de carrière est envisageable. En effet, d'un autre point de vue, le dirigeant semble ne pas agir simplement pour un besoin d'enracinement, mais peut également entreprendre dans une perspective de concurrence dans le marché des dirigeants. Autrement dit, la latitude discrétionnaire se traduisant par une manipulation de l'information ainsi qu'un renforcement du capital humain semble bien nourrir une stratégie de gestion de carrière externe (Charreaux, 2015c). (Hirshleifer, 1993) rejoint cette analyse en expliquant que le dirigeant cherche à accroître sa réputation en matière d'expertise et connaissance managériale dans le but d'une part, de faciliter son employabilité dans le marché des dirigeants et d'autre, d'accroître sa rémunération dans ses futurs mandats.

Le dirigeant cherche à bâtir sa réputation en s'engageant dans des investissements de court terme. Les investisseurs du marché n'apprécient sa compétence managériale qu'à travers des rentabilités éminentes des projets à court terme. Cette rentabilité est associée à un regain d'intérêt aux actions de l'entreprise, lesquelles peuvent être cédées par les investisseurs à prix élevé. Ainsi, le dirigeant améliore sa réputation au regard du marché et élargit donc ses opportunités d'éventuel recrutement à rémunération plus élevée. Toutefois, cette réputation paraît pour le moins illusoire pour l'entreprise puisque la performance du gestionnaire n'est jamais jugée sur une courte période. (Hirshleifer, 1993) a montré que la construction d'une telle réputation conduit la firme dans une spirale négative. En effet, celle-ci se retrouve victime de sa fausse réputation qui l'oblige à drainer des flux de trésoreries importants au détriment de sa politique d'investissement. Face à cette nouvelle image de la firme, une sous-rémunération des investisseurs les laisse penser que la valeur de l'entreprise était moins élevée qu'elle est réellement.

Ce biais de visibilité ne semble possible qu'à travers une manipulation de l'information par le dirigeant. Dans cette perspective, le dirigeant tâche à divulguer en priorité les informations favorables et tente d'imiter dans ses décisions les dirigeants les plus connus tout en évitant d'être

comparé aux moins compétents. Cela dit, le dirigeant n'agit pas dans une logique d'enracinement et ne cherche en aucun cas à devenir irremplaçable. Loin de là, son objectif étant de se bâtir une réputation dans le marché, il manipule l'information pour des fins de gestion de carrière externe.

Hirshleifer (1993) ne démentit pas le comportement opportuniste du dirigeant, sauf que son analyse diverge avec celle des auteurs de la théorie d'enracinement péjorative. L'objectif de maximisation de la réputation l'amène à gérer non seulement dans l'intérêt des actionnaires, mais également celui des créanciers, ce qui réduit les coûts liés aux conflits d'agence entre les actionnaires et les créanciers.

La théorie d'agence fut l'une des théories les plus remarquables de la littérature économique. Il a permis de soulever un problème de taille émanant de la séparation des fonctions dans les nouvelles formes de sociétés à capital dispersé. Bien qu'elle soit largement critiquée par les nouvelles théories de gouvernance, elle a joué un rôle majeur dans la compréhension de la latitude managériale. Tout en restant axée sur le volet disciplinaire de la gouvernance, elle a tenté d'expliquer le comportement du dirigeant qui est principalement passif. S'il est vrai que cette théorie a constitué la pierre angulaire de la théorie institutionnelle de gouvernance, d'autres approches ont été avancées afin de donner une explication au fonctionnement des systèmes de gouvernance.

La théorie d'enracinement va de pair avec celle de l'agence. Quelle que soit la stratégie qu'il déploie, le dirigeant cherche à s'enraciner afin de préserver ses avantages et surtout son pouvoir discrétionnaire. Si la théorie de l'agence représente le cadre général du conflit liant les actionnaires et les dirigeants, la théorie de l'enracinement présente les outils et moyens que ces derniers utilisent pour contrecarrer les mécanismes de gouvernance.

Dans le contexte marocain, si nous limitons l'analyse aux entreprises cotées à la bourse de Casablanca. La prédominance des PME et des entreprises familiales limite les problèmes d'agences. Dans ces entreprises, généralement le capital est concentré entre les mains des membres de la famille. Ainsi, ces derniers élisent souvent un dirigeant de la famille dont les intérêts sont généralement alignés à ceux des actionnaires. Toutefois, le problème qui se pose est celui d'un transfert du conflit vers les partenaires de l'entreprise. Si dans ce contexte, le dirigeant préserve les intérêts des actionnaires, rien ne l'empêche d'adopter une attitude discrétionnaire à l'égard des partenaires de l'entreprise.

1.2 La théorie des droits de propriété

Étant une composante importante de la théorie de la gouvernance, la théorie des droits de propriété sert de cadre d'analyse du comportement des managers de l'entreprise. En effet, la nature de

propriété dans l'entreprise affecte directement l'attitude des dirigeants et se répercute également sur son management.

1.1.3 Le contexte d'apparition de la théorie des droits de propriété

S'il est communément admis que l'article pionnier de (Alchian and Demsetz, 1972b) fut l'une des œuvres les plus citées dans la littérature économique, cette contribution n'apporte pas vraiment une nouvelle conception des théories dites des droits de propriété. En effet, cet article semble être le fruit d'une activité de recherche qui remonte aux années 1960.

(Alchian and Demsetz, 1972b) ont élaboré la théorie des droits de propriété dans l'idée de changer la conception marginaliste des années d'après-guerre afin d'apporter une vision plus concrète de l'économie réelle. Certes, cette approche ne s'éloigne pas du courant néoclassique et maintient ses aspects fondamentaux, mais poursuit un objectif de réformes à la fois théorique que politique. C'est grâce à leurs argumentations qu'une vague de libéralisation et privatisation des économies a commencé à partir des années 1970⁹.

Les adeptes de la théorie des droits de propriété remettent en question les principes fondamentaux du socialisme. La propriété commune, par son caractère généraliste, conduit forcément à une utilisation excessive des richesses. Par contre, la propriété privée, capitalise les richesses grâce à son caractère personnel et transférable. En effet, le but ultime de cette théorie est de prouver la relation cause à effet entre les droits de propriété et le comportement individuel et par extrapolation tout le système économique. Ainsi, la firme peut être conçue comme un ensemble de contrats permettant de définir une certaine structure de droit de propriété. De ce point de vue, les rapports contractuels sont étroitement liés à l'attribution de ces droits. Autrement dit, le détenteur d'un droit de propriété garde le contrôle résiduel des actifs, et cette qualité lui confère le pouvoir de résoudre les problèmes liés à l'incomplétude des contrats.

Dans le même ordre d'idées, Alchian et Demsetz (1972) conçoivent la firme comme un nœud de contrat entre plusieurs propriétaires avec la présence d'un agent central capable de résoudre les problèmes d'asymétrie d'information et ce en sa qualité de créancier résiduel. Bien que cette situation semble ne pas être appliquée à la firme managériale, les tenants de cette théorie montrent que dès lors que les actionnaires arrivent à décider quant aux ressorts de leurs biens, ils continueront de présenter les caractéristiques d'un propriétaire. Alchian considère que cette dispersion de

⁹ La théorie des droits de propriété s'est inscrite dans le combat plaidant pour la propriété privée et l'autorégulation des marchés contre le socialisme et l'interventionnisme.

propriété n'est rien d'autre qu'une simple entente contractuelle qui n'altère en rien le système de droit de propriété privée. Il n'est pas donc un hasard que la firme répartit la propriété en action avec et sans droit au vote, si les premiers prennent les décisions d'allocation des ressources, les seconds quant à eux assument les conséquences sur la valeur du marché de leurs actions. Dans ce sens, (Simon, 1977) souligne le recours des entreprises à la concentration de la propriété des actifs pour réduire les coûts de transactions résultant de l'incomplétude des contrats. C'est cette unité de décision qui confère à la firme un pouvoir sur ses ressources lui permettant de faire face aux imperfections des contrats et de limiter les comportements opportunistes.

1.1.4 La théorie des droits de propriété et efficacité de la firme

La théorie des droits de propriété présume une forte interdépendance entre le concept même de propriété et le comportement individuel des agents économiques. Cette relation a été approfondie par (Gomez, 2009), soulignant surtout l'ancrage de la propriété dans l'histoire économique et sociale. En effet, la notion de propriété privée contrairement à la propriété commune a largement contribué au développement des sociétés modernes. À titre d'illustration, reprenons l'exemple de (Hardin, 1968) qui a montré comment la privatisation des terres agricoles a permis de mettre fin à l'égoïsme individuel et la tentation naturelle de chacun de surexploiter la propriété commune. Cela dit, le droit de propriété sur un moyen de production n'altère en rien l'efficacité économique d'autant qu'elle permet d'éliminer les dérives d'opportunisme, souvent source d'inefficacité. Rappelons ici, la fameuse théorie de la main invisible d'Adam Smith (1776) qui s'approche de cette situation. En cherchant à satisfaire ses intérêts, le propriétaire se conduit infinie à une situation convenante pour tous les agents, y compris au niveau agrégé. Ainsi, cette situation Pareto-optimale dans le langage des économistes ne semble possible sans une privatisation des moyens de production et les profits qui en résultent. C'est effectivement autour de la propriété privée que s'est développée la théorie des droits de propriété qui conduit à l'émergence de la doctrine de suprématie actionnariale.

Partant de ces constatations, certains auteurs ont tenté de définir la notion de droit de propriété et d'élargir si ce n'est pas de renouveler les méthodes d'analyse économique des comportements à travers l'approche des droits de propriété. Dans son article « Toward a Theory of Property Right », (Demsetz, 1976) définit les droits de propriété comme un outils dont disposent les individus afin de savoir ce qu'ils peuvent raisonnablement espérer de leurs attentes avec les autres membres de la communauté.

(Coase, Gillis and Bourreau, 1987) précisent qu'il s'agit des rapports sociaux et économiques qui définissent la position des agents par rapport aux ressources rares. Cette notion peut s'avérer capitale pour la compréhension du fonctionnement économique de la firme, et ce à travers deux aspects fondamentaux : d'abord, un aspect légal du droit de propriété à savoir le droit de la possession de la chose, et ensuite une certaine légitimité sociale qui explique les comportements attachés à ces mêmes droits. Ainsi, le droit de propriété confère à son détenteur un certain nombre de pouvoirs dans la limite de la réglementation. Citons entre autres, le droit d'exclure les non-détenteurs de droit de l'utilisation des ressources, le droit de transférer ou voire de vendre ces attributs à une autre personne et enfin le droit de gestion c.-à-d celui d'exploiter les rentes économiques dégagées par la firme.

Les tenants de l'approche des droits de propriété considèrent que l'allocation des ressources est toujours réalisée d'une manière optimale, quelle que soit la structure des droits de propriété. Or, comme les coûts de transaction et les externalités ne sont pas nuls, l'exercice de certains droits peut s'avérer difficile. En effet, en l'absence des coûts de transaction, il est possible de fixer les droits de propriété de chacun, et aucun problème de « free riding » n'est constaté. Par contre, au-delà de ce monde utopique, la propriété est impactée par l'existence des coûts entraînant une modification de la structure de propriété. Afin d'illustrer ces propos, rappelons le lien entre ces coûts et les droits de propriété. Comme l'hypothèse néoclassique des marchés n'est pas vérifiée, (Coase, Gillis and Bourreau, 1987) intègrent la notion des coûts de transaction qui sont générés suite à la coordination entre les agents (négociation des contrats, collecte des informations, etc.). À ce niveau une question d'arbitrage se pose entre les coûts de coordination par la firme ou par le marché. Par ailleurs, la structure de propriété est également affectée par l'existence des externalités. Il s'agit ici, des effets négatifs que peut entraîner l'exercice de l'activité d'un agent et dont les conséquences peuvent impacter ses droits. Reprenons ici, l'exemple de l'usine polluant une rivière. (Coase, Gillis and Bourreau, 1987) éloignent le recours aux voies judiciaires pour régler ce genre de différend et préconise l'attribution des droits de propriété par l'État aux usagers de la rivière. Ainsi, les discussions entre les parties pourront aboutir à une allocation optimale des ressources.

Quelle que soit la spécification faite des droits de propriété, les individus peuvent utiliser les ressources liées à l'objet de propriété (Alchian et Demsetz, 1973). En effet, détenir un droit sur les actifs les plus utiles permet d'utiliser cet actif, de le modifier, et vendre ses droits qui lui sont afférents et de les déléguer à d'autres personnes. Les théoriciens des droits de propriété soulignent la différence remarquable et naturelle entre la propriété privée et collective. (Alchian et Demsetz, 1973) mettent en valeur la propriété privée en expliquant que sa persistance dans le temps est

expliquée par les vertus qu'elle présente. Elle est souhaitable, car elle permet non seulement d'atteindre une satisfaction au niveau individuel, mais également une certaine harmonie sociale. (Demsetz, 1973) montre qu'en cas d'une détention collective des droits de propriété, l'égoïsme et la rationalité des individus les poussent à une utilisation excessive de ces biens dans leur intérêt personnel. Par contre, la propriété privée écarte ce risque de surexploitation et permet d'utiliser efficacement les ressources attachées à ces mêmes droits.

Partant de cette distinction, les tenants de la théorie des droits de propriété estiment que l'efficacité de la firme est fonction de la structure de propriété. C'est en examinant la répartition de la propriété au sein de la firme que l'on pourra se prononcer par rapport à l'efficacité de celle-ci. Plus la propriété est centralisée dans les mains d'une seule personne, plus la firme est efficiente. Autrement dit, la propriété privée absolue est souhaitable puisque le propriétaire est lui-même qui se charge du contrôle des équipes. En revanche, cette forme de propriété semble éloignée dans le cadre des firmes capitalistes et managériales où la séparation entre les fonctions de propriété et de contrôle risque d'entraîner des problèmes : juridiquement parlant, les actionnaires possèdent les droits de propriété, mais n'exercent pas le droit d'usage (usus) lié à ses actifs. Certes, la propriété privée, à travers la centralisation de propriété garantit plus au moins l'efficacité de l'entreprise, mais qu'en est-il de la firme managériale ?

Il nous semble utile de faire la distinction ici entre l'efficacité et l'efficacité de l'entreprise. Si la première renseigne sur la capacité du système de l'entreprise à atteindre ses objectifs stratégiques, la seconde va au-delà de la dimension managériale à une dimension économique et financière. En effet, l'efficacité est une notion capitale de la théorie des droits de propriété puisque le type de propriété (commune ou privée) est susceptible d'affecter la création de valeur au sein de la firme.

En effet, la théorie d'agence développée par (Berle and Means, 1991) semble apporter une réponse à notre question. Elle considère que la séparation de la propriété et le management dans la firme capitaliste conduit forcément à un comportement discrétionnaire de la part des dirigeants dont les intérêts ne sont pas alignés à ceux des actionnaires. Cette divergence d'intérêt amène les dirigeants à agir dans leur propre intérêt négligeant ainsi celui de la maximisation des profits des actionnaires. Cette situation impacte les droits de propriété des actionnaires minoritaires notamment qui n'ont pas forcément le pouvoir de contraindre les managers et abandonnent en fin de compte leurs prérogatives de propriétaires. Le développement des firmes à actionnariat diffus a vraisemblablement affaibli l'actionnariat et élargi la latitude discrétionnaire des managers. Face à l'atténuation de leur droit de propriété, les actionnaires préfèrent tolérer certaines pratiques arbitraires des dirigeants tant que celles-ci ont un coût inférieur à ce qu'ils auraient engagé pour

sanctionner ces pratiques. Cela dit, le conflit d'agence qui marque la firme managériale va à l'encontre des principes d'efficacité tels qu'il est défendu par les néoclassiques : le dirigeant ne cherche pas forcément à maximiser la richesse et le profit des propriétaires, mais agit à l'inverse de la logique d'efficacité de la firme.

Si la firme managériale était longtemps présentée comme une source de conflit d'agence entraînant une inefficacité organisationnelle, certains auteurs de la théorie de droit de propriété voient en elle un véritable levier d'efficacité. En effet, (Alchian and Woodward, 1988) estiment que grâce à la spécialisation et la surveillance (monitoring), la firme augmente sa productivité en utilisant les droits de propriété de chacun. En d'autres termes, la séparation entre les fonctions de gestion et de contrôle permet une spécialisation bénéfique puisque les dirigeants, chacun dans son domaine de compétence, prennent des décisions quant à l'allocation des ressources de la firme tandis que les actionnaires qui en supportent les conséquences à travers la valorisation financière de leurs actifs. Cela dit, l'efficacité de la firme managériale provient de cette spécialisation productive. L'équipe dirigeante s'occupe de la conduite des affaires tandis que les actionnaires jouent un rôle de surveillance des performances de ces derniers. Les actionnaires se retrouvent confrontés à des coûts dits d'agence qui correspondent aux différents coûts engagés pour surveiller l'équipe dirigeante (Jensen and Meckling, 2009). Ils doivent donc arbitrer entre le droit d'usage et de délégation des actifs et ces coûts d'agence.

1.1.5 La nouvelle théorie des droits de propriété

Si les théoriciens de la firme placent la notion de fiction légale au cœur de leur analyse, celle-ci paraît pour les économistes de la nouvelle théorie des droits de propriété comme une vision illusoire et imprécise. (Grossman and Hart, 1986) étudient le lien entre la propriété et les incitations dans le cadre de la firme. Ils considèrent que les contrats sont loin d'être complets, car pour les exécuter, le juge n'est jamais en mesure d'évaluer le niveau d'atteinte des variables qu'ils incluent. Si nous considérons par exemple le niveau d'investissement spécifique ou l'effort consenti par le capital humain, il n'est pas évident de juger ex-post le degré de réalisation de ces investissements. Cette situation d'incomplétude des contrats risque donc d'aboutir à des comportements opportunistes de la part de l'une des parties contractantes. Dès lors, il est indispensable d'attribuer des droits résiduels des actifs. Toutefois, la notion même de nœud du contrat semble ne pas faire l'unanimité des économistes. (Rajan and Zingales, 1998) considèrent que la firme est un lieu de partage des ressources critiques, de talents et du capital humain. En tant qu'investissement spécifique, elle se démarque du marché par le fait qu'elle regroupe des capitaux et des ressources spécifiques. En effet, cette vision accorde un intérêt particulier aux capitaux humains, qui non seulement

conditionnent le fonctionnement de la firme, mais permettent grâce à leur investissement spécifique de créer la valeur. Ainsi, cette approche trouve son origine dans les travaux de Margaret (Blair and Stout, 1999a) qui ne négligent pas la dichotomie sociétés /entreprises. En étudiant les sources de la création de valeur au sein de l'entreprise, ils font la distinction entre la société et l'entreprise. Pour ces auteurs, la corporation ou la société, de par sa forme juridique, n'est qu'un support qui permet l'atteinte matérielle de la création de valeur. Ainsi, l'entreprise n'est pas la propriété unique des actionnaires, mais appartient également aux salariés qui disposent d'une position centrale dans la création de valeur.

Dans cette perspective, la nouvelle théorie des droits de propriété considère la firme non pas comme un nœud de contrat, mais plutôt comme un nœud d'investissement spécifique. Grâce à leur capital humain, les parties prenantes de la firme, qu'ils soient salariés, créanciers, fournisseurs et voire les autorités locales, contribuent dans le processus de création de valeur. Notons que cette théorie a également suscité l'intérêt des économistes des droits de propriété dans le cadre de ce qu'ils dénomment « team production ». Cette vision est principalement développée par (Blair and Stout, 1999b). Ils estiment que le caractère incomplet des contrats fait que les participants à la création de valeur au sein de la firme ne soient pas en mesure de protéger leurs contributions à travers des contrats explicites. Pour ces auteurs, le nœud d'investissement est principalement l'œuvre des individus qui renoncent volontairement au contrôle des ressources au profit d'une équipe dirigeante dans l'idée de recevoir une partie équitable de la valeur créée. Ils considèrent que l'approche contractuelle de la firme centrée sur la notion de fiction légale et de nœud de contrat n'est pas satisfaisante pour reconnaître l'apport des différentes parties prenantes.

1.3 La théorie des coûts de transaction

La théorie des coûts de transaction cherche à définir le mode de gouvernance le plus optimal pour la firme. Cette question a été développée par (Coase, 1960a) et approfondie par (Williamson, 1975).

1.1.6 Les fondements de la théorie de coûts de transaction

La découverte des coûts de transaction dans la structure organisationnelle est d'usage attribuée à (Coase, 1960b). Après plusieurs œuvres scientifiques qui ont commencé à partir de 1937, Coase s'est consacré enfin à l'étude des coûts de transaction dans son célèbre article « The Problem of Social Cost » publié en 1960.

En effet, Coase n'a pas été complètement convaincu du schéma de la théorie classique. Il a montré que la production dans une économie n'est pas entièrement décentralisée, les coûts émanant des

transactions conduisent à l'apparition des firmes tant que les coûts de traitement de la transaction sont moins élevés que ceux enregistrés sur le marché.

1.1.7 L'approfondissement avec Oliver E Williamson

L'apport de (Williamson, 1975) s'inscrit dans un approfondissement de l'économie de transaction, il tente de répondre aux questions soulevées par Coase, à savoir les caractéristiques des coûts de transaction et la différence entre la coordination dans la firme, et la coordination par le marché.

S'il est vrai que Williamson s'est distingué de l'école néoclassique notamment en ce qui concerne le comportement des agents économiques, son analyse conserve l'hypothèse de la rationalité limitée. Les individus ont des capacités cognitives restreintes puisqu'ils ne peuvent pas faire face à l'incertitude de leur environnement et envisager les conséquences de leurs actions. De ce constat, Williamson déduit que les contrats ne seront pas en mesure d'anticiper les scénarios possibles et donc sont incomplets. Ainsi, la théorie des coûts de transaction met l'accent sur la phase post-contractuelle contrairement à la théorie d'agence qui se concentre sur les questions précontractuelles principalement celles relatives au contenu du contrat.

L'incomplétude des contrats conduit les parties à d'éventuelles renégociations, elle laisse place aux comportements opportunistes et à la manipulation d'informations par les agents (Coriat and Weinstein, 2010). Ainsi, ces imperfections sont au cœur du choix organisationnel. Il s'agit ici de la rente dégagée dans le cadre de la transaction et qui conduit à des conflits d'expropriation. C'est pour cela que la théorie des coûts de transactions préconise l'internalisation de la transaction c'est-à-dire que la coordination dans la firme sera préférée à la coordination par le marché. Cependant, cette interprétation n'a pas fait l'unanimité, puisqu'il est totalement judicieux de s'interroger en quoi la coordination par la firme limiterait les comportements opportunistes surtout si l'on sait que la firme tout comme le marché peut cacher des déboires et des problèmes de confiance.

La coordination dans la firme telle qu'elle est présentée par (Williamson, 1975) repose sur un système contractuel particulier. Il s'agit d'un arrangement organisationnel et hiérarchique où seule la direction qui a l'aptitude d'agir en cas de faits non prévus par les contrats. Un tel monopole de prise de décision est en mesure, semble-t-il, contrecarrer les risques d'opportunisme. Dans cet esprit, (Coriat and Weinstein, 2010) se réfèrent à l'analyse de (Simon, 1955) pour expliquer la relation d'autorité dans le cadre du contrat de travail qui permet à la direction d'imposer ses décisions.

1.1.8 Critiques et limites de la théorie des coûts de transaction

Si la théorie des coûts de transaction constitue une avancée théorique importante, il n'en reste pas moins qu'elle connaît des limites liées particulièrement à son opérationnalisation. Son argumentation est fondée sur l'opposition de deux formes extrêmes de mode de gouvernance en l'occurrence, le marché et la firme appelés hiérarchie par (Williamson, 1975, 1985b, 1995). Ces deux concepts méritent quelques précisions. Bien que le marché puisse avoir plusieurs sens divergents et parfois même contrariés, la théorie des coûts de transaction retient la définition de l'économie néoclassique selon laquelle le marché est un système de prix dans lequel la firme est une fonction de production (Ghertman, 2006). Le concept de la hiérarchie se démarque du marché par l'ordre et l'autorité qui instaure des processus de coordination internes (Williamson, 1985b).

Toutefois, l'analyse apportée par cette théorie paraît négliger d'autres formes de gouvernance à savoir les systèmes hybrides. Cette structure particulièrement distincte n'a été reconnue que plus tard par (Williamson, 1985). Bien que cette structure semble intermédiaire aux deux formes extrêmes, son analyse paraît plus complexe à cause de la multiplicité de ses formes. Nous soulevons, entre autres, les contrats de sous-traitance, de franchise et des alliances.

Ces modalités soi-disant intermédiaires de gouvernance s'avèrent ne pas être précisément définies, même Williamson n'a pas parlé de coordination intermédiaire d'où les appellations peu précises comme de type contrat de joint-venture et contrat de fourniture. Ceci nous permet donc de nous interroger sur l'intérêt même de la théorie des coûts de transaction puisque le marché et la hiérarchie ne représentent pas les seules formes de gouvernance.

Enfin, la distinction entre ces deux modes de gouvernance en l'occurrence, le marché et la firme supposent que cette dernière soit gérée suivant un mode de contrôle homogène. Or, d'un point de vue opérationnel, le mode d'organisation des entreprises n'est pas toujours le même. La coordination au sein de la firme dépend en premier lieu de sa nature et de son objet qui diffère d'une entreprise à une autre. Ainsi, chaque firme est représentée sous une organisation particulière qui affecte non seulement le contrôle, mais également l'ensemble des tâches et des activités de celle-ci. Nous soulignons ici l'intérêt de l'analyse faite par (Mintzberg, 1980), qui a défini plusieurs typologies de structure opératoire tout en évoquant les facteurs appelés de contingence susceptibles d'impacter leurs organisations.

S'il est vrai que la question de la frontière de la firme a occupé une place importante dans le débat marché/hiérarchie, celle-ci paraît de plus en plus imprécise. Ces frontières méritent d'être recadrées puisque dans la firme contemporaine, nous assistons à l'émergence des coopérations client-

fournisseur à travers par exemple un partage et des échanges des informations communes. Cela dit, la notion de frontière ne trouvera sa pleine signification que s'elle est étudiée en rapport avec les spécificités de chaque firme.

En guise de conclusion, la théorie des coûts de transaction dépasse largement le simple arbitrage entre la coordination par le marché et la hiérarchie. C'est un véritable catalyseur utile pour appréhender les systèmes de gouvernance et plus particulièrement d'organisation entre les différents agents qu'ils soient internes ou externes à l'entreprise.

Ceci dit, les théories dites contractuelles d'organisation constituent la base des recherches en gouvernance d'entreprise. Elles appréhendent la firme comme un nœud de contrat marquée par une asymétrie d'information et des conflits d'intérêts. Ainsi, elles soulèvent l'origine des problèmes d'agences et préconise la discipline pour limiter le comportement opportuniste du dirigeant.

Section 2 : Les théories cognitives de la gouvernance

S'il est vrai que la théorie contractuelle de la gouvernance a constitué une révolution remarquable dans l'histoire économique, elle demeure handicapée par sa vision restrictive du comportement de l'individu. Ainsi, l'intégration d'une approche cognitive semble judicieuse pour comprendre l'attitude managériale notamment avec les développements qu'a connus la psychologie. L'enjeu de ce métissage disciplinaire est de taille, la prise en compte de la dimension cognitive a servi de socle théorique pour une nouvelle théorie de la latitude managériale.

1.1 Le courant cognitif de la gouvernance

L'intégration de la dimension cognitive constitue la réforme la plus récente de la théorie de gouvernance contemporaine. Elle vient pallier aux insuffisances de la gouvernance coercitive en poursuivant l'objectif de maximisation de la valeur.

1.1.1 La gouvernance cognitive versus gouvernance coercitive

Les théories contractuelles de la gouvernance sont fondées sur le paradigme d'efficacité, selon lequel toute firme poursuit un objectif de création et de répartition de la valeur. Cette vision contractuelle repose sur une approche disciplinaire qui présente la firme comme « un nœud de contrat » où sont centralisées les décisions de gestion. (Charreaux, 2002a) remet en cause le caractère restrictif de cette approche et s'étonne qu'elle soit centrée uniquement sur la recherche d'efficacité à travers une allocation optimale des ressources, en négligeant ainsi l'origine même des rentes créées. (Wirtz, 2005) rejoint cette analyse et considère que la représentation faite de la valeur

paraît relativement pauvre en préconisant les notions de spoliation des actionnaires et d'économie des coûts d'agence. Cela dit, ce modèle nous conduit à penser que l'origine de l'efficacité est attribuée à la manière d'éviter le gaspillage des ressources plutôt qu'à la façon même dont elles sont créées.

Au-delà de la question du ressort des rentes créées, la théorie financière moderne ajoute plus de précision à ce débat. Il y a une efficacité productive lorsque la production dépasse les ressources consommées. Autrement dit, lorsque la rentabilité générée par la firme dépasse le coût du capital. Cependant, l'asymétrie d'information marquant les rapports entre les actionnaires et les dirigeants, associée aux conflits d'intérêts qui les opposent risque de compromettre l'efficacité de la firme. Dès lors, la théorie coercitive de gouvernance considère que la création de valeur pourrait être possible à travers des mécanismes à la fois d'incitation que de surveillance, qui permettent de réduire les coûts d'agence qui naissent de l'opportunisme des dirigeants.

La notion d'efficacité que sous-tend ce raisonnement semble ne pas être facilement atteinte. Selon (Charreaux, 2005a), la vision disciplinaire demeure handicapée par les limites des théories de la firme. Celles-ci, apportent une perception limitée de l'effet des systèmes incitatifs sur les choix des investissements. En le qualifiant de modèle incomplet, (Peter Wirtz, 2005) ne remet pas en cause la pertinence de la théorie d'agence, mais privilégie qu'elle soit contingente à son environnement spécifique. D'ailleurs, les scandales financiers récents tels que l'affaire frauduleuse de Enron aux Etats-Unis (2001), de Parmalat en Italie (2003) ou encore celle de Kerviel en France (2017) sont une parfaite illustration de la plausibilité de la vision disciplinaire que sous-tend la théorie d'agence pour promouvoir un comportement des dirigeants conforme aux objectifs d'efficacité. Si l'idée de l'acceptabilité de l'approche disciplinaire n'est pas réfutée, il n'en reste pas moins que cette dernière semble difficilement applicable dans la firme managériale à capital dispersé telle qu'elle est présentée par (Berle and Means, 1932). Ce raisonnement a été reconnu implicitement par (Jensen, 1993) qui, en formulant ses recommandations en matière de gouvernance, précise qu'ils sont appliqués aux firmes à faible niveau de croissance et/ou les coûts d'agence sont plus élevés.

Bien que la pertinence de l'approche disciplinaire semble être approuvée dans des cas précis, son incomplétude limite sa généralisation. (Dedman, 2002) dégage des résultats mitigés quant à l'effet de pratiques de gouvernance, inspirée de l'approche traditionnelle, sur la création de valeur au sein de l'entreprise. Si cette approche s'inscrit dans une perspective de discipline, d'autres analyses intègrent la question cognitive dans le processus de création de valeur.

S'il est reconnu que l'approche disciplinaire que sous-tend la théorie contractuelle néglige le processus de création de valeur, la vision cognitive quant à elle s'inscrit dans une dynamique

productive. En effet, les approches actionnariales et partenariales n'accordent aucun intérêt au processus de la création de valeur. En s'inscrivant dans une perspective disciplinaire, la première approche se focalise sur le comportement des dirigeants afin d'éviter la destruction de la rente organisationnelle. Par contre, la seconde approche cherche à protéger les intérêts des parties prenantes au même titre que ceux des actionnaires.

Dans le but d'appréhender le processus de création de valeur, il est nécessaire de prendre compte de la vision cognitive. Une telle intégration facilite l'appréciation de l'impact de la gouvernance sur la création de la valeur dans l'entreprise (Wirtz, 2019). Cela est démontré par (Charreaux, 2002a) qui propose la vision cognitive comme un complément à la théorie disciplinaire traditionnelle sans qu'elle soit incompatible. Celle-ci puise son inspiration de trois principales théories à savoir la théorie économique évolutionniste, la théorie comportementale des organisations et la théorie stratégique des ressources et compétences. Dans ce courant, loin de l'argumentation contractuelle, ce qui permet de créer de la valeur n'est ni la discipline ni la répartition incitative de la rente, mais plutôt, et tout simplement la capacité de la firme à innover et limiter les conflits cognitifs (Wirtz, 2008).

Tableau 1: Représentation cognitive du système de gouvernance

Nature des mécanismes	Mécanismes spécifiques	Mécanismes non spécifiques
Mécanismes intentionnels	Systèmes formels influençant la perception des opportunités, l'apprentissage organisationnel et la contribution cognitive. (par exemple, le rôle cognitif des actionnaires et des membres du conseil d'administration)	Environnement légal et réglementaire à travers son influence sur les aspects cognitifs
Mécanismes spontanés	Les mécanismes intentionnels influencent la perception des opportunités, l'apprentissage organisationnel et la coordination cognitive.	Les marchés appréhendés à travers leurs dimensions cognitives (échanges et acquisition des connaissances)

Source : (Charreaux, 2002a)

1.1.2 L'apport de la théorie cognitive à la création de valeur

La théorie cognitive accorde une attention particulière au processus de création de la valeur. Elle rompt avec la vision contractuelle de l'efficacité. Selon (Charreaux, 2002a), la théorie cognitive repose exclusivement sur la capacité de la firme à développer des compétences, innover et surtout créer un environnement d'investissement qui lui est opportun. Celle-ci n'est plus uniquement présentée comme un « nœud de contrat », mais également comme une source de coordination qualitative à travers le partage de la connaissance ainsi que la réduction des coûts d'agence.

Contrairement à la théorie disciplinaire, l'efficacité n'est pas uniquement une question d'allocation des ressources, mais se définit également par l'aptitude entrepreneuriale de la firme, c'est-à-dire sa capacité à créer des opportunités d'investissements durables (Prahalad, 1994; Lazonick and O'sullivan, 2000). C'est ce que montre (Wirtz, 2005) en se doutant même de l'un des principes de la finance moderne en s'exprimant par ces mots : « Cela signifie l'abandon de l'hypothèse traditionnelle en finance, selon laquelle l'ensemble des opportunités serait une donnée exogène et objective, pour laisser place à une approche dans laquelle certaines opportunités sont des créations authentiques des dirigeants. » Cela nous amène à penser que les meilleurs projets ne sont pas le fruit d'une connaissance commune, mais résultent de la compétence spécifique et l'esprit d'entreprise du dirigeant. Cette analyse a été aussi adoptée par (Charreaux, 2002a) qui estime que la notion de partage de la connaissance apparaît aussi au niveau du conseil d'administration dont les membres peuvent aller au-delà de leur fonction de contrôle à celle d'aide du dirigeant à choisir et construire des opportunités de croissance.

Dans une perspective plus vaste, l'approche cognitive conduit à réétudier le rôle de la gouvernance à travers sa capacité à saisir les opportunités de croissance et investir des projets créateurs de valeur. De ce point de vue, l'efficacité d'un système de gouvernance est jugée selon sa capacité à tenir compte de certaines dimensions cognitives créatrices de valeur. Il s'agit ici, entre autres, de la création collective de connaissance, coordination cognitive, et l'exploitation des opportunités de développement et de croissance.

1.1.3 Les limites de la théorie cognitive de gouvernance

L'intégration de la dimension cognitive conduit à reconsidérer le rôle du système de gouvernance. En effet, celui-ci est dorénavant focalisé sur l'attraction et la mise en œuvre des projets rentables. Dans cette perspective, (Demsetz, 1969) considère que le système de gouvernance doit favoriser l'efficacité dynamique à travers trois principaux objectifs : d'abord, sa capacité à promouvoir une

diversification des expériences, ensuite, sa capacité à favoriser les investissements créateurs de valeur et enfin, sa capacité à employer de manière considérable la connaissance.

La prise en compte de la dimension cognitive de la gouvernance a bouleversé non seulement la vision faite du comportement des dirigeants, mais également le rôle assigné au système de gouvernance. En effet, la vision financière privilégiant la création de valeur a été mise en question par (Prahalad, 1994): Il s'agit d'élargir cette vision de manière à reconsidérer la qualité de la relation non seulement entre les dirigeants et les propriétaires de la firme, mais également vis-à-vis les investisseurs afin d'accroître les opportunités de croissance. Dans cet esprit, l'approche cognitive conduit à appréhender le système de gouvernance selon sa capacité à promouvoir la création de valeur à travers les différentes dimensions cognitives.

Par ailleurs, la dimension cognitive de la gouvernance reconsidère l'approche dite financière de la gouvernance. Si cette dernière limite la relation entre la firme et les investisseurs aux capitaux apportés, l'approche cognitive va au-delà de la protection des intérêts des investisseurs. Plusieurs auteurs ont interprété la présence des investisseurs dans la firme, nous soulevons entre autres, (Aoki *et al.*, 2001) qui considèrent que le plus important apport des investisseurs n'est pas limité aux fonds financiers, mais c'est surtout leur capacité à choisir les projets prometteurs et décliner les propositions des projets les moins intéressants. La question de la politique de financement a été également abordée par (Charreaux, 2002a) en proposant une argumentation cognitive qui fait appel au concept de compétence et de connaissance. Cet aspect n'est pas uniquement l'apanage des dirigeants, mais concerne également et surtout les actionnaires. Ainsi, l'ensemble de ces démonstrations plaident pour une révision de l'approche financière de la gouvernance vers une vision plus globale.

Au-delà de cette approche cognitive de gouvernance, l'une des voies d'amélioration de la gouvernance d'entreprise serait l'intégration d'une approche comportementale. En effet, si la vision cognitive appréhende le système de gouvernance à travers sa capacité à faire appels à la compétence à et la connaissance pour créer la valeur, la théorie comportementale cherche à étudier le comportement des acteurs de ce système.

Section 3 :La théorie comportementale de la gouvernance

Si dans l'approche traditionnelle de la gouvernance, l'alignement des intérêts des dirigeants avec ceux de l'entreprise est établi par le biais des leviers disciplinaires, le courant comportemental cherche à comprendre l'attitude des managers et définir les biais qui affectent leurs décisions.

1.1 Les fondements de la théorie comportementale

Au début des années 1980, la théorie financière moderne a connu une évolution spectaculaire, grâce à l'apparition d'une nouvelle approche dite comportementale. Celle-ci se propose d'analyser les phénomènes financiers d'un point de vue comportemental. Elle rejette ainsi l'analyse traditionnelle qui présente l'individu comme un « calculateur maximisateur » en privilégiant une lecture psychologique du comportement des agents économiques.

Ce développement théorique n'est pas resté uniquement l'apanage de la finance du marché, mais il s'est propagé pour concurrencer des théories traditionnelles de la gouvernance. Peut-on parler d'une crise de la théorie traditionnelle de la gouvernance ? La réponse à cette question est apportée par de nombreux travaux dont le but était de vérifier le pouvoir explicatif de la théorie de la gouvernance (Bhagat and Black, 1999; Jensen, 2004; Larcker, Richardson and Tuna, 2004).

Face à ce constat, d'autres approches complémentaires ont vu le jour toujours dans le but de pallier aux failles de la théorie disciplinaire. Charreaux, 2009 souligne le caractère faiblement explicatif de cette théorie en proposant de faire appel au paradigme comportemental comme alternative aux insuffisances théoriques soulevées. Dans cette perspective, il propose d'inclure la vision partenariale ainsi que cognitive comme vecteur de création de la valeur. Si la première vision s'intéresse aux conséquences de la prise en compte des stakeholders sur la rente organisationnelle, l'aspect cognitif quant à lui, montre que le processus de création de ladite rente peut-être assurée par les compétences spécifiques et l'innovation des dirigeants.

En plus de ces développements, une dernière tentative d'appui à la théorie disciplinaire est remarquée progressivement avec l'intégration de certains aspects issus de la finance comportementale. Cette volonté de remédier aux insuffisances de la théorie de la gouvernance traditionnelle est exprimée implicitement par(Jensen, Black and Scholes, 1972) , le père fondateur de la théorie positive de l'agence. En élaborant son fameux modèle de rationalité REEM (Resourceful Evaluative Maximizing Model), il propose de le compléter par le modèle PAM (Pain Avondance Model). Il contredit ainsi la théorie de rationalité, en expliquant qu'un individu peut se comporter avec irrationalité dans des situations extrêmes.

Afin de montrer l'intérêt d'intégrer la gouvernance comportementale comme théorie alternative, nous nous arrêtons sur le contour et le contenu de la notion de biais comportemental tout en s'étalant sur l'apport des différents courants formant la théorie comportementale.

1.1.4 Les biais comportementaux

Dans la théorie disciplinaire, il semble être d'usage d'attribuer les inefficiences de la gouvernance aux problèmes informationnels et aux comportements opportunistes des dirigeants qui sous-tendent la relation d'agence. Ainsi, les déviations du dirigeant sont supposées être limitées à la fois par des mécanismes de contrôle que par des systèmes incitatifs. Or, ces mesures ont rapidement fait preuve d'inefficacité, puisqu'elles ont produit des résultats non désirés, nous soulevons entre autres, l'exemple des mécanismes spontanés qui sont détournés et voire éliminés par le dirigeant. Rajoutons à cela l'exemple des rémunérations incitatives « stock-options » dont le coût s'avère supérieur au coût d'agence qu'ils sont censés corriger (Charreaux and Desbrières, 1997c).

Cela dit, la prise en compte des biais comportementaux semble bouleverser l'analyse traditionnelle de la théorie de la gouvernance. En effet, ces biais conduisent à une transformation radicale dans les idées centrales de la théorie d'agence. Bien que celle-ci repose sur une vision négative et intentionnelle du comportement des dirigeants, elle ignore les aspects psychologique et cognitif qui le déterminent. Ceci veut dire que la mauvaise interprétation de l'information n'est pas forcément synonyme de la mauvaise foi du dirigeant, l'effet de l'information sur le comportement de ce dernier est fonction des filtres et biais cognitifs (Charreaux, 2009). Ainsi, les comportements jugés opportunistes ne naissent pas forcément de la mauvaise foi du dirigeant, mais peuvent être tout simplement liés à des erreurs de jugements ou des biais comportementaux.

Cela dit, l'approche comportementale se démarque de l'approche traditionnelle, principalement inspirée des idées néoclassiques (rationalité, espérance utilité...), à travers trois principales dissimilarités. Il s'agit de la rationalité limitée, la volonté limitée et l'égoïsme limité. Notons également que ces divergences théoriques sont souvent accompagnées des biais comportementaux qui émanent de mauvaises évaluations et des décisions mal raisonnées.

1.1.4.1 Quels biais induits par la rationalité limitée ?

Bien que cette notion soit évoquée la première fois par (Simon, 1955) dans ses développements sur la psychologie cognitive, elle a été également saisie en sciences de gestion et particulièrement en gouvernance pour étudier les décisions des dirigeants. La rationalité limitée rejette l'idée

traditionnelle selon laquelle les individus sont tous rationnels avec des objectifs préalablement fixés pour montrer que cette dernière ne pourrait jamais être absolue.

Pour(Charreaux, 2009) la rationalité limitée tient compte de la présence des erreurs de jugement qui s'expliquent, *à priori*, par ce qu'il appelle « Les biais inconscients » qui ne sont rien d'autre qu'un cumul des préjugés exercés à l'encontre d'un groupe social. Il rajoute que cette discrimination fondée sur des critères sociaux pourrait bien être transposée en matière de gouvernance. En effet, ces biais jouent un rôle dans la compréhension et l'explication du marché des dirigeants. La similitude entre la discrimination par appartenance à un groupe apparaît aussi au niveau des dirigeants (réseaux sociaux).

En dehors de ce premier cas de biais de jugement, (Charreaux, 2009) s'étale sur l'explication de nombreux biais comportementaux en relation notamment avec l'heuristique. Ces biais ont été bien approfondis par (Rachlinski, 2003) qui a dénombré cinq biais à l'origine des travaux de (Tversky and Kahneman, 1974). Nous citons ici, l'heuristique de disponibilité, l'heuristique de représentativité, le biais d'ancrage, le biais de rétrospective, le biais d'auto-attribution.

1.1.4.2 Quels biais induits par l'égoïsme et la volonté limitée ?

Au-delà de la notion de rationalité limitée, la théorie comportementale démontre également deux imperfections qui marquent le comportement humain à savoir, la volonté limitée ainsi que la rationalité limitée.

Si la première s'explique par le fait que les individus peuvent opter pour des choix qui vont à l'encontre de leurs intérêts, la seconde quant à elle, montre que les individus recourent à des considérations d'équité dans leur choix.

En effet, l'attitude d'égoïsme limité trouve son explication dans le recours des individus à des considérations d'équité dans leur choix. Il est souvent d'usage de considérer une décision bonne en faisant référence à des transactions similaires. Cette notion d'équité sert à titre d'exemple d'expliquer le rejet de l'usure quoiqu'il soit totalement accepté d'un point de vue économique. Reprenons l'exemple de certains salariés français, auxquels sont proposés des contrats de réemploi dans des filiales à l'étranger à des conditions inférieures à celles de leur pays d'origine. Ces salariés ont refusé ces propositions pour la simple raison qu'ils les ont considérés comme injustes et inéquitables en comparaison avec les autres salariés.

La notion de volonté limitée explique certains choix et décisions dont les conséquences sont loin d'être rationnelles. À titre d'illustration, les problèmes de santé dus à la consommation de l'alcool

ou encore du tabac sont difficilement soignables pour la simple raison que les patients trouvent du mal à arrêter tout en sachant que c'est nocif.

En matière de gouvernance, l'ensemble de ces biais cognitifs peut impacter la qualité des décisions prises par les dirigeants. Ces décisions ont des effets non seulement sur la rentabilité et l'efficacité de la firme, mais également l'ensemble des parties prenantes. Ainsi, le conseil d'administration devra jouer un rôle particulier dans le contrôle de ces décisions, et notamment la correction des erreurs de jugement dues aux biais cognitifs. Son rôle dorénavant ne se limite pas uniquement au contrôle, mais s'inscrit dans une logique de partenariat et d'entraide avec l'équipe dirigeante.

1.2 Les principaux courants de la littérature comportementale

Depuis une trentaine d'années, l'intégration de l'approche behavioriste a révolutionné les sciences économiques. En effet, la montée en puissance de l'économie comportementale a laissé émerger une littérature abondante dans le but est de comprendre le comportement individuel de la prise de décision. Plus récemment, l'économie classique est remise à nouveau en question, notamment avec l'avènement de la crise financière de 2008, le but est dorénavant de rénover les systèmes de gouvernance actuels en préconisant une approche purement comportementale.

1.1.5 Le courant de la finance comportementale

Le paradigme de la finance comportementale a commencé son émergence depuis les années 1980 pour s'imposer face au courant dominant dit de l'efficacité des marchés. Il est né pour combler aux insuffisances que présente le marché financier, en l'occurrence, la pertinence des cours boursiers comme seul moyen de prise de décision (Cordel, 2019) . En effet, les tenants de la finance comportementale contestent l'idée que la valeur du marché soit efficace, ils estiment que les biais comportementaux individuels contredisent les hypothèses qui sous-tendent le modèle de rationalité.

Le modèle classique basé sur l'efficacité des marchés a été présenté dans la littérature comme la pierre angulaire de toute la théorie financière (Vernimmen, and Quiry, 2021). Cette hypothèse est l'origine de la théorie d'efficacité des marchés (Fama, 1960). Elle repose sur deux idées, la première énonce que le marché reflète la juste valeur des cours est donc des actifs. La seconde éloigne les opportunités d'arbitrage puisque les prix révèlent toute l'information disponible. À cela s'ajoute une idée darwinienne consistant à écarter tous les investisseurs irrationnels (Broihanne and Capelle-Blancard, 2018)

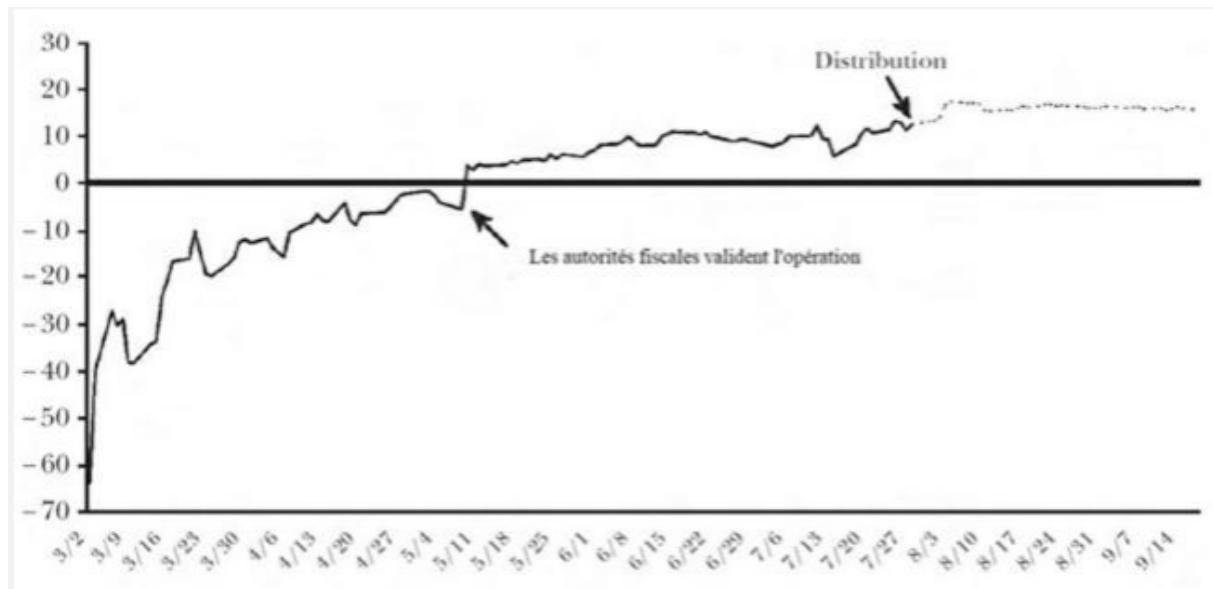
Dans leur premier article intitulé « Richard thale ou comment la finance est devenue comportementale », (Broihanne and Capelle-Blancard, 2018) se penchent sur l'étude de la théorie de la finance comportementale. L'idée de ce travail était de confronter la vision standard à celle comportementale, tout en discutant la pertinence des deux modèles. Ces auteurs se sont basés sur les études empiriques portant sur le comportement individuel des investisseurs pour tenir compte des principaux biais comportementaux. Toutefois, les critiques faites de l'hypothèse d'efficience ne semblent pas convaincre les adeptes de ce courant.

(Jensen, 1987) fut l'un des premiers partisans du modèle d'efficience. Cette vision faite du marché se manifeste dans les propos suivants : « I believe is not other proposition in economics witch has more solid empirical evidence supporting than the efficient market hypothesis » Micheal Jensen (1987, P.85).

(J. Machael 1987) n'est pas évidemment le seul partisan de l'hypothèse d'efficience, l'Université de Chicago a été présentée dans la littérature comme le bastion de l'approche standard avec la présence des professeurs comme Milton Friedman (Nobel 1976), Frederick Hayek (Nobel 1974, George Stigler (Nobel 1982) et bien d'autres enseignants dont la contribution était importante pour permettre à toute une génération de déployer la théorie d'efficience du marché.

La remise en cause des hypothèses qui sous-tendent la théorie d'efficience des marchés financiers a commencé à partir des années 1980. Un nombre de travaux empiriques que l'on peut qualifier pour le moins d'impressionnant a été consacré aux anomalies de ladite théorie. (Shiller, 1981) a été le premier à remettre en doute le caractère prévisible des cours tel qu'il est présenté dans la théorie standard. Afin de démontrer l'excès des variations des cours, il a mis en relation la fluctuation des dividendes avec celle des cours des actions, et ce en utilisant le modèle de Gordon-Shapiro. Cette étude a suscité la controverse sur l'hypothèse d'efficience du marché puisque la volatilité des cours d'action n'est pas alignée à celle de la valeur fondamentale. Ce constat a été démontré quelques années plus tard par dont le premier article a porté sur la prévisibilité des cours boursiers et les phénomènes de sûreté et sous réaction. Il étudie l'évolution d'un large échantillon de NSE en 1926 et 1992. Le premier portefeuille P « perdant » à rentabilité passée très faible par rapport au portefeuille G « Gagnant » dont la rentabilité était élevée. La figure 2 montre que le portefeuille P affiche une rentabilité nettement supérieure à celle du marché. Contrairement au portefeuille G dont la rentabilité est inférieure.

Figure 1 : Cas de la société 3Com et Palm



Source : (Thaler and Shefrin, 1981)

Le constat démontre la sùr et sous réaction des cours des actions à l'opposé de l'hypothèse d'imprévisibilité des cours qui sous-tendent le principe d'efficience. Autrement dit, si le marché était efficace, les performances passées n'auraient en aucun cas impacté ou préjugé les performances futures.

Ces résultats inattendus que révèle l'article de Thaler ont été largement contestés par de nombreux chercheurs. Ces derniers qualifient les résultats de Thaler d'erronés et d'imprécis. Cependant, d'autres travaux ont montré que la réaction excessive des investisseurs aux informations de marché est d'origine cognitive.

Bien que la théorie dite d'efficience ait servi de socle théorique à la finance du marché, elle a été affaiblie par l'intégration de la dimension comportementale. En effet, la prise en compte des biais cognitifs nous semble certes, renforcer le pouvoir explicatif de la théorie financière moderne, mais augmente l'incertitude puisque le comportement humain est imprévisible.

1.1.6 Le courant comportemental liant le droit à l'économie

L'association du courant comportemental au droit est un sujet récent et peu développé. S'il est vrai que cette réflexion a été menée par certains auteurs dans le contexte américain (Jolls Sunstein et Thaler, 1998), il reste limité à certains axes comme le conseil d'administration, qui se trouve d'ailleurs souvent au cœur des recherches en gouvernance.

Dans un article récent intitulé *Behavioral law and Economics* », Jolls 2007, tente de mettre en relation le droit et l'économie comportementale. L'objectif étant de renforcer le pouvoir explicatif du droit et l'économie à travers la prise en compte des données comportementales issues de divers domaines de la psychologie. Selon Thaler (1996), les individus adoptent en réalité un comportement loin des hypothèses économiques standards, et ce suivant trois facteurs précédemment cités à savoir : La rationalité limitée, marquée par les erreurs de jugement ainsi les écarts par rapport à ce que prévoit l'espérance attendue (bonded rationalité), la volonté limitée (Bonded willpower) et l'égoïsme limité (bonded sel-interrest). Cette seconde catégorie concerne les individus qui font des choix contraires à leurs intérêts. Enfin, la dernière catégorie concerne les individus qui mettent en avance l'équité sur leurs décisions.

Pour limiter les effets pervers des biais comportementaux, Come et Al (2003), avancent la notion du « paternalisme asymétrique » comme étant une protection des individus rationnels contre les plus irrationnels. Les auteurs du courant juridique comportemental ont examiné le fonctionnement de certains mécanismes de gouvernance en rapport avec le comportement des acteurs financiers. Ces travaux ont fini par proposer des recommandations en matière de gouvernance portant notamment sur la discipline ainsi que les erreurs de jugement et d'évaluation.

Par ailleurs, l'intégration du droit dans les systèmes de gouvernance a été motivée par la volonté de protéger les intérêts des investisseurs minoritaires dont le poids n'est pas significatif. Ce rôle est joué par le droit financier qui cherche à garantir l'accès à l'information et au contrôle des actions des dirigeants. La notion donc du paternalisme du droit apparaît à travers le recours facile des actionnaires aux instances juridiques pour protéger leurs intérêts et également l'ensemble des lois instaurées pour éviter tout risque de spoliation des droits des actionnaires.

1.1.7 Le courant comportemental intégrant l'influence des biais cognitifs

Si l'intégration des biais comportementaux dans les domaines du droit et d'économie remet en cause la théorie de rationalité standard, la prise en compte de l'influence des biais cognitifs sur les décisions des dirigeants représente un vrai enrichissement à la finance comportementale.

L'intégration des biais comportementaux dans la littérature économique permet de renforcer le pouvoir explicatif de plusieurs théories. En matière de gouvernance, les biais cognitifs peuvent influencer la prise de décision des dirigeants. (Charreaux, (2005) présente le management comportemental comme un courant à part traitant la dimension interne des biais comportementaux.

Ainsi, la question des biais cognitifs, bien qu'elle soit abordée par les théories de décision (Tversky and Kahneman, 1974), elle continue d'intéresser les partisans de la firme comportementale. Plusieurs travaux ont étudié l'influence de l'erreur cognitive sur la prise de décision. On peut se référer ici à l'étude faite par Barabe et Merier (2002) qui a tenté d'identifier les erreurs commises lors d'une opération de rapprochement. D'autres travaux ont étudié l'effet des mécanismes de gouvernance, en l'occurrence, le conseil d'administration sur les Schémas cognitifs des dirigeants (Kahneman *et al.*, 1982).

Selon ces auteurs, la composition du conseil d'administration peut débiaiser les décisions des dirigeants, on ne retenant que les bonnes et rejetant les mauvaises. Cela confère au conseil un rôle non seulement disciplinaire, mais également celui d'aide à la prise de décision. Ainsi, la présence d'administrateurs externes au sein du conseil d'administration pourrait renforcer l'influence de ces derniers par le biais des dirigeants. Encore une fois, la pertinence de cette action est corrélée au degré d'indépendance des administrateurs, plus ils sont neutres mieux est leur jugement.

Il est fort de constater que l'ensemble des courants de la théorie comportementale préconise une vision anti-biais dans l'ultime finalité est de réduire les erreurs de gestion dues aux biais cognitifs et comportementaux. En effet, la qualité des décisions prises par les dirigeants est impactée par ces biais qui risquent de compromettre le processus de création de valeur. Ainsi, l'amélioration des décisions passe nécessairement d'une part, par l'identification des sources de déviations, c'est-à-dire les biais cognitifs et d'autres parts, la mise en place d'une stratégie de suppression de ces biais surnommés « débiaising » (Kahneman *et al.*, 1982).

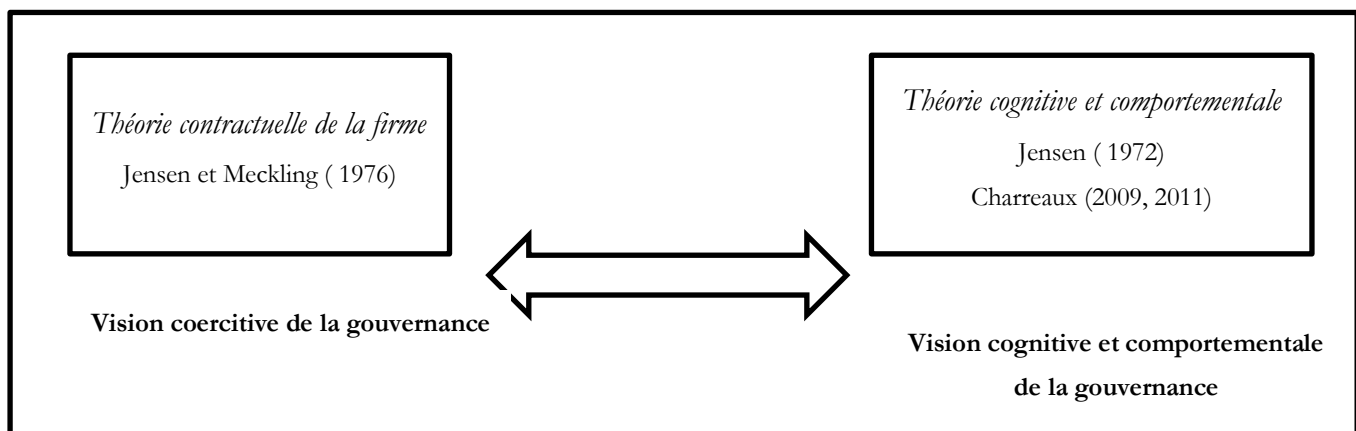
De ce fait, certains auteurs démontrent que la présence de biais cognitifs peut être avantageuse. (Elster, 1998) avance que les émotions sont capables de corriger certaines erreurs de jugement. Cette conception paradoxale semble être aussi partagée par (Rachlinski, 2003) qui présente la surconfiance et l'optimisme comme une vertu en matière du choix des investissements. En effet, ces deux biais incitent les investisseurs à accroître le nombre des placements et des transactions en améliorant ainsi l'efficience informationnelle du marché. Dans cette perspective, (Charreaux 2005), renonce au raisonnement traditionnel de l'espérance attendue et de rationalité. Il préconise une gestion plus souple des biais cognitifs, il faut laisser faire la nature humaine dans le cas où les avantages induits par ce biais sont supérieurs aux coûts engagés. À titre d'illustration, encourager les dirigeants à être sur-confiants et avertis au risque n'est avantageux que si cette attitude favorise la création de valeur.

Cela dit, la rationalité parfaite paraît utopique. L'irrationalité induite par le comportement intuitif peut s'avérer bénéfique dans la mesure où l'expérience de nouvelles opportunités peut aussi être recherchée au-delà de ce qu'offre le monde réel.

Le courant comportemental de la gouvernance va au-delà de l'étude de latitude managériale à celle de l'analyse de ces sources. Nous sommes d'avis qu'une fois les biais cognitifs sont identifiés, le système de gouvernance devra trouver un juste milieu entre la tolérance de ces biais cognitifs et leur élimination radicale. Cet arbitrage devrait donc être fait dans une logique de création de valeur, c'est-à-dire garder un œil sur les décisions prises par les dirigeants sans pour autant censurer leurs créativité ainsi que leurs idées innovantes (Cabane and Letier, 2018).

Toutefois, l'intégration de l'approche comportementale et cognitive ne devra pas substituer l'approche classiques de gouvernance, mais plutôt de les compléter. En joignant l'utile à l'agréable, nous prévalons une approche mixte intégrant les atouts des nouvelles approches sans pour autant rompre avec les pratiques classiques (discipline, incitation...).

Figure 1 : Les théories fondatrices de la gouvernance d'entreprise



Source : conception personnelle

Dans la perspective d'évaluer l'apport de la dimension comportementale sur la création de valeur, Charreaux (2005) propose une vision plus large du système de gouvernance. Au-delà du cadre classique et restrictif de la relation d'agence (principal-Agent), il s'agit bien de proposer une approche plus complexe intégrant à la fois l'effet des biais comportementaux d'une part, sur les leviers de création de valeur (disciplinaire et cognitifs) et d'autre part, sur la relation conflictuelle.

Nul ne peut ignorer le caractère révolutionnaire des théories classiques de la gouvernance. Si ces approches disciplinaires réduisent les coûts d'agence, elles négligent l'effet des biais cognitifs sur la création de valeur (Caby et al 2013). Ainsi, la dimension comportementale et cognitive semble être perçue d'une manière négative par le modèle juridico-financier. D'une part, les biais cognitifs agissent négativement sur les décisions des dirigeants qui risquent de prendre de mauvaises décisions en raison, entre autres, de la sur-confiance, de l'erreur de jugement ou encore de réactions émotionnelles. D'autre part, certains mécanismes comme le conseil d'administration et le marché risquent à leur tour d'être affectés par ces biais dans l'exercice de leurs fonctions. À titre d'exemple, une mauvaise décision d'investissement prise par le dirigeant risque de ne pas être détectée par le conseil d'administration si ses membres ne sont pas suffisamment indépendants ou encore si les investisseurs sont motivés par les biais d'opportunisme. Rajoutons à cela, la rémunération excessive des dirigeants, qui selon certaines analyses risque d'accroître la confiance des dirigeants et les amène donc à prendre des décisions à niveau de risque élevé.

Étant négligée par l'analyse classique, la dimension comportementale semble dévoiler les imperfections que cachent certains mécanismes disciplinaires. Si nous prenons l'exemple du conseil d'administration dont les membres sont supposés être indépendants, ces derniers sous l'effet des biais émotionnels (sentiment de loyauté à l'égard des dirigeants) sont insuffisamment neutres (Morck 2004).

Au-delà des organes de contrôle, le système de rémunération peut cacher un effet inverse. (Paredes, 2003) supposant qu'une rémunération élevée est de nature à accroître la sur confiance des dirigeants donc de biais comportementaux. Enfin, Charreaux (2005), souligne l'incapacité du modèle juridico-financier à corriger les erreurs de gestion commises par les dirigeants. Ils estiment qu'une dose d'asymétrie d'information peut être tolérable et que l'abondance d'information peut nuire à la qualité des décisions prise « trop d'information tue l'information ».

Cela dit, l'intégration de la dimension comportementale apporte un enrichissement au débat sur les systèmes de gouvernance en conduisant à de nouvelles réflexions que ce soit sur le plan explicatif que normatif. Sur le plan explicatif, la prise en compte de la dimension comportementale attribue aux systèmes de gouvernance une fonction supplémentaire outre celle de la réduction des coûts d'agence à savoir également les biais comportementaux. Dans une perspective normative, l'intégration des biais devra, comme le souligne Charreaux (2005) concerner les marchés financiers, la composition du conseil d'administration. Ainsi, l'expérience de crédit lyonnais en France a montré que les salariés associés étaient les premiers à détecter les dérives des dirigeants.

1.1.8 L'intégration de la dimension comportementale dans la gouvernance cognitive et partenariale

Dans la perspective partenariale telle qu'elle est présentée dans la littérature, le rôle des mécanismes de gouvernance est de gérer la relation d'agence liant les dirigeants, les actionnaires et les stakeholders. Cette conception n'apporte pas de changement en matière de la relation entre les coûts et les biais comportementaux. Charreaux (2005) propose une analyse basée sur la prise en compte des biais et la relation avec les conflits d'intérêts dans le cadre partenarial. À titre d'illustration, le conseil d'administration peut agir par le biais des dirigeants en leur faisant comprendre les conséquences sociales d'une décision de licenciement ou d'un plan social.

Si dans le modèle partenarial classique, les mécanismes de gouvernance cherchent à protéger les intérêts des parties prenantes en négligeant l'incidence des biais. L'intégration de la dimension comportementale se manifeste dans les nouvelles fonctions desdits mécanismes. À titre d'exemple, certains salariés, ou représentant des clients, fournisseurs ou encore des bailleurs de fonds ont pour mission de débiaiser toute décision susceptible d'affecter les intérêts des partenaires auxquels ils sont liés.

L'atténuation des effets négatifs des biais comportementaux peut être aussi confié à des mécanismes externes tels que le droit et la presse. La loi du travail par exemple qui oblige l'entreprise à concerter avec les syndicats du personnel peut être de nature à offrir un temps de réflexion quant aux conséquences négatives des biais. De même, la presse financière peut contribuer à diffuser une idéologie actionnariale dans l'étendu peut atteindre les décisions des dirigeants.

Toutefois, l'apport ultime de l'intégration de la dimension comportementale se manifeste au niveau des leviers cognitifs de la création de valeur Charreaux (2002). Si dans la perspective disciplinaire, le lien entre la compétence et la création de valeur est approuvé, ces gains de compétence comme le souligne Charreaux 2005 peuvent être également envisagés dans une perspective partenariale. En effet, ces gains trouvent leur origine dans l'apport de connaissances et d'expertise des parties prenantes. La présence d'une banque ou d'un établissement financier au sein du conseil d'administration d'une firme non financière peut lui apporter une expertise en matière de placement. Cette illustration peut être étendue aux compétences apportées par un salarié, mais également celles apportées par l'ensemble des partenaires de la firme.

Rappelons, au passage, que ce gain de compétences correspond au surplus de valeur apporté par les différentes parties prenantes. Cet apport n'est bénéfique que s'il couvre les coûts d'agence

cognitifs. (Wirtz, 2008) définit ces coûts comme étant les coûts résultant de l'incompréhension mutuelle entre les parties prenantes. À l'instar des coûts d'agence traditionnels (Jensen and Meckling, 1976a) distingue trois coûts d'agence cognitifs : les coûts de monitoring, les coûts de conviction et les coûts cognitifs résiduels. Contrairement aux coûts d'agence managériaux, les coûts cognitifs ne sont pas dus aux conflits du principal-agent, mais plutôt aux différences cognitives et mentales qui sont sources de conflits.

Cette divergence cognitive peut être observée dans la relation de crédit liant la firme aux pourvoyeurs de fonds. Plus l'appréciation que porte un pourvoyeur de fonds externes à la rentabilité du projet est différente de celle de la firme, plus le coût du financement sera élevé. Dans une telle situation, le rôle majeur du système de gouvernance est de réduire ces coûts d'agence cognitifs tout en augmentant les gains de compétence ainsi que les opportunités d'origine cognitives. La réduction des coûts cognitifs passe par l'élimination des divergences entre les parties prenantes, ces incohérences en matière d'orientation cognitive peuvent priver la firme d'opportunités d'innovation. Nous évoquons ici, les opérations de révocation de certains dirigeants dont les compétences sont jugées inutiles. Ce même raisonnement est valable pour les partenariats dont les effets de synergies ne sont pas atteints.

Un autre mécanisme externe mérite d'être revisité. Il s'agit des réseaux des anciens élèves des dirigeants et administrateurs. Si dans la perspective disciplinaire, ces réseaux apparaissent comme un facteur de mobilisation de compétence, ils semblent jouer un rôle cognitif dans la mesure où la concertation et les échanges entre les dirigeants de ces réseaux amène parfois à corriger certaines erreurs.

Cette illustration dévoile l'intérêt potentiel de la dimension comportementale et son effet sur l'analyse cognitive de la gouvernance. De par la complexité de ses mécanismes, l'analyse cognitive permet d'apporter une solution ne serait-ce que partielle aux problèmes des biais. Or, ces mécanismes de débiaisage ne permettent d'éliminer les effets pervers liés aux orientations cognitives (Charreaux, (2005). Considérons les biais comme la sur-confiance et l'opportunisme, longtemps associés à l'esprit d'entreprise et au développement du capitalisme, l'élimination de ces biais n'aurait-elle pas un impact sur la croissance ?

La réponse à cette question n'est pas toujours tranchée, nous pensons que l'intérêt de la dimension cognitive n'est pas le débiaisage total du comportement des dirigeants et des parties prenantes, mais la question doit être saisie avec beaucoup de précaution. Ainsi, l'intervention de instances de gouvernance pour débiaiser les comportements des dirigeants devra être faite modérément sans nuire à l'esprit d'initiative et de créativité de ces derniers.

1.1.9 L'incidence des biais comportementaux sur les coûts d'agence entre les dirigeants et les partenaires financiers

Tandis que les théories juridico-financières confèrent au système de gouvernance un rôle uniquement disciplinaire, l'approche cognitive Charreaux (2002, 2002b, 2003) attribue à la firme une fonction de production de connaissance. Elle dépasse ainsi le débat sur la répartition de la valeur à une question plus profonde à savoir comment se crée-t-elle la valeur ?

(Hoarau and Teller, 2004) estiment que la relation de partenariat liant les dirigeants à leurs partenaires, qu'ils soient internes (actionnaires, salariés) ou externes (bailleurs de fonds) est source d'avantages concurrentiels durables. En effet, l'interaction entre ces parties favorise la construction des connaissances¹⁰ et l'évolution des schémas mentaux, dont le but ultime étant d'accroître les opportunités de création de valeur. Desbières (2005) souligne le caractère partenarial de la relation liant les dirigeants aux partenaires financiers. L'enjeu attendu de ce partenariat est la création de connaissances nécessaires pour détecter les opportunités d'investissement. Si nous considérons le rôle joué par les banques, celles-ci se sont tellement développées qu'elles se contentent plus uniquement de financer les entreprises, mais vont au-delà pour assurer le contrôle même du conseil d'administration. Nous assistons donc à l'émergence des sociétés d'investissement qui orientent les entreprises, dont le choix de leurs placements financiers.

Même si cet aspect demeure très peu étudié en particulier en ce qui concerne la relation dirigeant/partenaire financier, les théories cognitives prêtent un intérêt particulier aux conflits cognitifs. À la différence de la théorie contractuelle, la dimension cognitive situe ces conflits en amont du processus décisionnel : les conflits sont nés de la différence en termes d'orientation cognitive et axiologique (Wirtz, 2002) qui surgisse notamment dans les échanges sociaux au sein d'un groupe ici, les dirigeants et les bailleurs de fonds.

Ces conflits de nature cognitive ont été amplement étudiés dans les travaux en psychologie (Moscovici and Doise, 1992; Sorsana, 1999). D'après ces études, les conflits naissent quand plusieurs idées incompatibles sont proposées dans un groupe, notamment en situation de prise de décision.

¹⁰ Contrairement à l'approche contractuelle et disciplinaire, c'est la connaissance qui est mise en valeur au lieu de l'information.

1.1.10 L'incidence des biais comportementaux sur les leviers de création de valeur.

Arrivons à ce niveau, nous examinons l'effet de la théorie comportementale et cognitive sur la création de valeur. Si l'approche traditionnelle s'inscrit dans une perspective disciplinaire : empêcher le dirigeant à s'approprier la rente à travers des mécanismes d'incitation et de contrôle, (Adolf Berle and Means, 1932; Jensen and Meckling, 1976b; Fama, 1980b; Fama and Jensen, 1983a) la vision cognitive et comportementale rompt avec la précédente, car elle ne réduit pas la création de valeur à un simple problème de discipline. Cette nouvelle dimension va au-delà des questions d'agence pour tenter d'inclure des notions d'apprentissage, connaissance et compétence, inspirée des théories de stratégie. (Wirtz, 2006) estime que le processus de création de valeur ne dépend pas uniquement des informations, mais également de la connaissance spécifique résultant d'un construit mental et cognitif (Fransman, 1998). Ainsi, ces gains correspondent au supplément de valeur grâce à l'alignement des différentes compétences des parties prenantes. Dans cette perspective, le système de gouvernance devra être en mesure de favoriser les gains d'origines cognitifs¹¹. Cet objectif est atteint en encourageant l'apprentissage et l'innovation des différentes parties prenantes d'une part et d'autre part, en minimisant les coûts cognitifs qui en découlent. Au-delà des simples coûts d'agence (surveillance, dédouanement et pertes résiduelles), la dimension cognitive de la création de valeur est accompagnée par trois sortes de coûts. Wirtz (2006) en distingue les coûts de monitoring entraînés suite aux efforts de normalisation du comportement des dirigeants avec celui des partenaires, les coûts de convictions, engagés pour faire comprendre l'intérêt d'un projet et enfin les coûts cognitifs résiduels liés aux problèmes d'incompréhension.

À l'instar de la théorie des ressources, l'approche cognitive et comportementale peut influencer la capacité d'accès de la firme au financement : (Barney, 1991) souligne l'impact des aspects cognitifs sur le coût de financement et donc sa capacité à créer de la valeur. Selon cet auteur, le financement de la firme sur le marché financier est parfaitement corrélé aux imperfections du marché dont l'origine est notamment de nature cognitive. Dans cette perspective, Wirtz, remet en cause l'incompatibilité du modèle du MEDAF^[8] qui certes permet une bonne compréhension de la relation entre la politique de financement et la création de valeur, mais exclut la dimension cognitive (Wirtz, 2002). Il rejoint ainsi, l'hypothèse de Charreaux (2002), selon laquelle, le coût du capital est étroitement lié au coût cognitif. Pour illustrer cette relation, considérons la relation de crédit entre un entrepreneur et une banque, la structure mentale et cognitive conditionne le financement de

¹¹ Charreaux 2006 utilise la notion de gain de compétence au lieu de celle de gain cognitif

l'entrepreneur. Plus l'appréciation que fait la banque du potentiel du projet diverge de celle de l'entrepreneur, plus le coût du capital ne sera élevé.

Charreaux 2002, examine le processus de création et d'appropriation de la valeur par les différentes parties prenantes. De là, il intègre à la gouvernance, la dimension cognitive comme source de création de connaissance par l'apprentissage organisationnelle. Il attribue au conseil d'administration un rôle supplémentaire, à savoir celui d'encourager de l'apprentissage organisationnel. Dorénavant, l'administrateur a un rôle qui dépasse celui de surveillance pour participer implicitement dans le processus de la création de valeur. Il est alors censé aider le dirigeant à construire une vision pour créer des opportunités de croissance et favoriser par voie de conséquences les performances.

1.1.11 L'incidence des biais cognitifs sur la relation conflictuelle

Dans la perspective disciplinaire, la gestion des coûts d'agence émanant des conflits se place au centre de ses objectifs. Les mécanismes de gouvernance, qu'elles soient internes ou externes risquent de ne pas remplir pleinement leur rôle, et ce à cause de l'impact des biais cognitifs sur tous les acteurs du système de gouvernance.

De par leur caractère humain, les biais cognitifs affectent non seulement les dirigeants, mais également les actionnaires, les administrateurs et toutes les parties prenantes de la firme. Si le dirigeant risque de commettre des erreurs de gestion sous l'influence de ces biais, l'administrateur, censé débiaiser les mauvaises décisions, ne s'épargne pas à son tour des biais cognitifs. Étant le mécanisme le plus étudié dans la littérature de gouvernance, de par son rôle de surveillance, ses membres se retrouvent également confrontés aux problèmes de biais ce qui peut parfois compromettre la qualité du contrôle.

Cela dit, l'inefficacité de la surveillance exercée par le conseil d'administration peut trouver son origine dans plusieurs biais. À titre d'illustration, considérons les groupes d'anciens élèves ou encore les réseaux sociaux auxquels appartiennent les administrateurs. L'appartenance à un groupe issu des mêmes écoles ou de formations peut se traduire par une certaine similitude dans le contrôle des décisions prises par les dirigeants. Cette homogénéité cognitive peut amener les dirigeants à commettre des erreurs d'analyse et donc par conséquent, un contrôle moins efficace.

Par ailleurs, les administrateurs sont également exposés aux biais de disponibilité, d'ancrage et de représentativité. Ces derniers analysent les situations et les décisions managériales en fonction de leur schéma cognitif qui dévie leur intention initiale et biaise ainsi les informations dont ils disposent. Notons que l'ampleur de ces biais varie en fonction du statut des administrateurs

(interne/externe), de leur formation, leur expérience, et tous les aspects qui marquent leur compétence. Ajoutons à cela deux autres aspects majeurs qui affectent la qualité du contrôle exercé par l'administrateur. Les biais d'attribution et de rétrospective sont de nature à accentuer l'erreur d'analyse et de jugement chez les membres du conseil d'administration. Le premier particulièrement la sur confiance et le sur optimisme peuvent marquer l'évaluation des projets proposés par les dirigeants. Les biais rétrospectifs se manifestent quant à eux dans les évaluations sensibles des administrateurs, qui surestiment le caractère prédictible des événements. Les erreurs commises par les dirigeants conduisent les administrateurs à être plus fermes et sévères dans le jugement fait aux dirigeants puisqu'ils considèrent que ces erreurs auraient pu être épargnées.

La correction des biais qu'ils soient comportementaux ou encore cognitifs permet d'accorder à la gouvernance une vision plus large (Tableau 2). Cette vision intègre des dimensions cognitives et comportementales dont l'individu est au centre de toutes les réflexions de la gouvernance. Bien qu'elles soient au début focalisées sur le dirigeant, elles contribuent indirectement à la réduction des conflits d'agences et à la création de valeur.

Tableau 2 : Le rôle du système de gouvernance dans les visions cognitives et comportementale :

	Approche coercitive	Approche comportementale	Approche cognitive
Contexte	Asymétrie d'information	Biais comportementaux	Biais cognitifs
Conflits	Conflits d'agence	Erreurs de jugements et d'évaluation	Conflits cognitifs
Coûts	Coûts liés à la surveillance des dirigeants	Coût d'agence et coûts de compétence influencé par les biais comportementaux	Coûts cognitifs liés au manque de l'apprentissage et la connaissance au sein de la firme.
Gains	Le gain est fonction de l'efficacité des mécanismes de gouvernances. Plus ces mécanismes sont efficaces moins sont les coûts d'agence.	Le débiaisage amène à une meilleure vision, des décisions efficaces, et des opportunités de croissance.	Gains de compétence lié à l'apprentissage organisationnel.

Rôle du système de gouvernance	Levier disciplinaire. Réduction des conflits liés à la divergences des intérêts entre les actionnaires et les dirigeants.	Levier disciplinaire cognitif et comportemental. Accroître l'efficacité des dirigeants grâce à l'influence sur les biais comportementaux.	Levier disciplinaire et cognitif. Il permet d'accroître la valeur et réduit les conflits cognitifs.
---------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------

Source : conception personnelle

Au Maroc, la gouvernance n'est pas encore ancrée dans la culture des entreprises. Les caractéristiques organisationnelles et culturelles constituent une entrave au développement de la gouvernance. En effet, la prédominance des PME et des entreprises familiales fait de celle-ci une pratique réservée uniquement aux grandes entreprises. En examinant l'effet des caractéristiques de gouvernance des sociétés cotées sur leur performance, nous avons constaté certaines insuffisances et imperfections. A titre d'exemple, certaines entreprises ne font pas appel à des administrateurs externes. Les administrateurs comme le dirigeant appartiennent à la famille. Nous pensons que ce genre de pratique fait perdre à la gouvernance toute son importance.

En revanche, les grandes entreprises cotées sont en conformité avec les bonnes pratiques de gouvernance. Contrairement aux PME et les entreprises familiales qui n'accordent pas d'importance aux recommandations de l'Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux (AMMC), les grandes entreprises vont parfois au-delà du minimum recommandé. Cela s'observe au niveau de la structure du capital souvent plus dispersée que dans la PME qui, même s'elle ouvre son capital, reste concentrée entre les mains d'un nombre d'actionnaires limité. Par ailleurs, le conseil d'administration est plus actif au niveau des grandes entreprises. Il est composé d'un nombre allant de 5 à 8 administrateurs dont 2 externes au minimum.

Certainement, le développement des approches de gouvernance est sensiblement lié à la culture et aux caractéristiques organisationnelles des entreprises. Dans le contexte marocain, ces aspects semblent constituer un blocage au développement des approches cognitives et comportementales au niveau des entreprises marocaines. En dehors du marché financier, la gouvernance dans les dans ces entreprises se trouve souvent limitée à la théorie contractuelle. Les actionnaires et le conseil d'administration ne font que contrôler le dirigeant. Les notions de partage et d'apprentissage sont peu développées. Et même quand ces deux instances de gouvernance dépassent leurs fonctions traditionnelles à une dimension comportementale, elles ne cherchent qu'influencer les décisions du dirigeant sans pour autant chercher à corriger les éventuels biais comportementaux.

Conclusion du chapitre

Au fil du temps, les théories de gouvernance ont incessamment évolué. Si les approches traditionnelles se sont focalisées sur la protection des intérêts des actionnaires, d'autres modèles sont apparus faisant intervenir l'ensemble des parties prenantes et intégrant des dimensions comportementales et cognitives.

Ainsi, le modèle partenarial représente une première alternative réaliste du fait qu'il intègre les intérêts non seulement des actionnaires, mais également ceux de l'ensemble des parties prenantes de la firme. S'inspirant des théories issues de l'économie, de la stratégie et de la psychologie, la théorie de gouvernance a évolué vers de nouvelles approches plurales et multidimensionnelles étudiant la gouvernance d'un point de vue comportemental et cognitif.

Au-delà de la protection des actionnaires contre des problèmes de spoliation, ces nouvelles dimensions de la gouvernance sont analysées dans la littérature dans une optique de création de valeur. Or, ces approches, bien qu'elles soient innovantes, ne doivent pas conduire à négliger les acquis de la théorie disciplinaire qui continue de prouver son efficacité dans certains contextes. Nous pensons que l'ensemble de ces théories doit être entrepris dans une logique de complémentarité. À partir de ce moment, la question qui se pose est celle du bon dosage que l'on puisse faire pour résoudre et comprendre les problèmes rencontrés.

Dans ce chapitre, nous avons tenté de présenter les différentes approches de la gouvernance, en mettant en exergue l'apport de chacune d'elles à la performance de la firme. Le but ultime à ce niveau était de montrer à travers la notion d'efficacité qu'une bonne gouvernance est de nature à améliorer la situation financière de la firme, et par conséquent sa solvabilité vis-à-vis les pourvoyeurs de fonds.

Bien évidemment, ces illustrations théoriques ne répondent pas à la problématique de notre thèse, mais mettent en valeur le rôle joué par la gouvernance d'entreprise sous ses différentes formes dans la création de valeur actionnariale et partenariale. Bien que plusieurs études aient approuvé ce lien, et qui semble, *à priori* facile à établir, très peu d'études ont étudié l'effet de la gouvernance sur le risque de crédit de la firme.

Si nous admettons qu'il existe un lien conceptuel entre la gouvernance et l'efficacité au niveau de la firme, disposer des mécanismes de gouvernance peut prédire le risque, mais n'épargne jamais la banque d'un risque de défaillance. De son côté, la banque doit être bien outillée afin de repérer les mauvais emprunteurs et faire face au risque de crédit.

Chapitre II : Exploration théorique et empirique du risque de crédit des entreprises

Introduction du chapitre

Dans nos économies contemporaines, s'il y a un métier où la finance et le management n'ont jamais été aussi proches, c'est bien celui du banquier. Le management du risque semble représenter la clé de voûte de ce métissage disciplinaire. En effet, bien que la finance y soit le métier de base, la notion de gestion des risques paraît prendre plus d'ampleur dans la littérature financière.

Les banques ont toujours une place capitale dans le système financier des économies avancées. De par le rôle qu'elles jouent dans le financement des entreprises, elles ont développé une expertise en matière de gestion du risque de crédit. En effet, avant toute décision de crédit, les intermédiaires financiers évaluent la qualité de l'emprunteur afin de réduire les risques liés à l'asymétrie d'information. Celle-ci traduit la situation où dans une relation de prêt, l'une des parties ne fournit pas toute l'information nécessaire à l'évaluation des risques afférents au contrat.

Dans une économie d'endettement telle que la nôtre, les établissements financiers assurent l'intermédiation entre les épargnants et les entreprises. Pour ce faire, elles analysent les informations des emprunteurs avant de se financer elles-mêmes auprès de la banque centrale. De ce fait, cette opération de prêt engendre à la fois un traitement de l'information et une création monétaire. Or, le caractère asymétrique de ces informations amène les banques selon la théorie bancaire à développer un avantage informationnel par rapport aux autres intermédiaires. Cette compétence clé provient de la relation de crédit qui lie la banque à ses clients et qui lui confère un accès à des informations privées.

Toutefois, une décennie après la fameuse crise financière de 2008, plusieurs auteurs constatent la persistance des fragilités financières qui pourraient être les prémises d'une future récession économique¹². Ces constats nous amènent à nous poser la question : les banques sont-elles suffisamment outillées pour gérer le risque ? En effet, depuis l'effondrement de la banque américaine Lehman Brothers en passant par la contagion des créances titrisées et finalement la crise de la dette souveraine, plusieurs mesures prudentielles ont été mises en place. Le but est de préserver le système bancaire qui a failli jusqu'à présent dans l'évaluation et la maîtrise du risque de crédit.

¹²Dans un dernier rapport, le fonds monétaire international a évoqué le développement d'une nouvelle forme de prêts spéculatifs aux États-Unis. L'effet dévastateur de ces prêts est moins important que ceux ayant provoqué la crise de subprime puisque les banques étrangères sont restées à l'écart.

Dans ce chapitre, nous nous intéressons à la revue de littérature du risque de crédit. Nous nous interrogeons sur l'efficacité des outils de gestion de risque utilisés ainsi que le rôle joué par la réglementation bancaire dans la maîtrise de ce risque. Pour ce faire, nous nous étalons dans une première section sur les problèmes liés à l'asymétrie d'information à savoir la sélection adverse et l'aléa moral ainsi que les mesures prises pour les déceler. La deuxième section rendra compte des outils utilisés par les banques pour prévoir la défaillance des emprunteurs. Ensuite, il sera question de nous attarder dans une troisième section sur l'apport de la réglementation bancaire dans la prédiction du risque de crédit.

Section 1 : Risque de crédit : quelles mesures pour une information non asymétrique ?

L'asymétrie d'information représente un risque majeur de la relation de crédit. La banque fait appel à plusieurs moyens pour prédire ce risque. Ainsi, les outils contractuels et la relation de long terme demeurent les moyens les plus efficaces.

1.1 Le risque de crédit au cœur de l'activité bancaire

Lorsqu'une banque accorde un emprunt à une entreprise, elle n'est jamais certaine d'être remboursée. Cette absence de visibilité conjuguée à l'asymétrie d'information marquant la relation de crédit l'amène à s'investir dans la recherche des informations privées. En effet, la banque ne ménage pas d'efforts pour limiter les problèmes liés aux imperfections informationnelles, elle entreprend des mesures prédictives du risque ainsi qu'une relation de monitoring de long terme.

1.1.1 L'accès au crédit sous l'hypothèse de l'asymétrie d'information

Si les banques ne cessent de développer leurs outils d'évaluation du risque, elles s'affrontent aux problèmes liés à l'opacité des emprunteurs en matière d'information. En effet, la minimisation du risque de contrepartie revient à collecter et traiter toutes les informations non seulement comptables, mais également non financières utiles à l'évaluation de la qualité de l'emprunteur.

En fonction du type de contrat, deux niveaux d'asymétrie d'information sont à distinguer : une asymétrie informationnelle ex ante, et ex post. Avant la signature du contrat, l'emprunteur ne divulgue pas toute l'information nécessaire à la banque. Celle-ci est donc exposée à un problème de sélection adverse. Au cours de la vie du crédit, la banque pourrait également être confrontée à une asymétrie d'information ex post. Elle court un risque d'aléa moral. Il s'agit d'une part de l'incapacité d'observer les performances de l'emprunteur (Stiglitz and Weiss, 1981a) et d'autres

parts, le risque de réorientations des fonds prêtés à des fins autres que celles prévues dans le contrat de crédit.

1.1.2 Les problèmes informationnels dans le cadre de la relation de crédit

La relation de crédit est marquée par une asymétrie d'information sur toute la durée de vie de l'emprunt. L'évaluation de la banque sera donc focalisée sur deux types de risque à savoir la sélection adverse et l'aléa moral.

1.1.2.1 L'asymétrie ex ante : la sélection adverse

L'anti sélection ou encore la sélection adverse apparaissent lorsque l'incertitude marque une relation contractuelle. En effet, à la signature d'un contrat (ex ante), l'une des parties généralement l'agent connaît plus d'information sur les caractéristiques de l'objet du contrat, qui par contre demeurent insuffisamment connu par le principal. Une telle situation comporte un problème d'asymétrie d'information qui risque de compromettre les intérêts de l'une des parties contractantes.

Conscientes de ce risque, les banques sont amenées à limiter leurs offres de financement aux emprunteurs les plus certains, et écarter les plus risqués. Or, cela ne semble pas si facile, puisque le taux d'intérêt comme outil de dissuasion des mauvais emprunteurs n'est pas efficace. En effet, ceux-ci sont prêts à accepter un financement à un taux élevé puisqu'ils n'ont pas l'intention d'honorer leurs engagements. L'application d'un taux élevé et unique par la banque (Stiglitz and Weiss, 1981a) garantit un rendement élevé, mais impacte la qualité des emprunteurs. Cette politique a des effets inverses puisque le coût élevé de financement risque d'évincer certains bons emprunteurs et n'a par contre aucun effet sur les mauvais emprunteurs.

Par ailleurs, le comportement actif de la banque ne se limite pas uniquement à la signature des contrats séparant, la banque peut produire elle-même des informations privées sur la qualité de l'emprunteur. Rappelons ici le rôle de la théorie des signaux : les dirigeants prennent des décisions dans une optique de création de valeur, et transmettent au marché à travers des communications financières des signaux. Si ces signaux s'avèrent erronés, les banques peuvent les utiliser comme indicateur sur la qualité de l'emprunteur. À cela s'ajoute la réglementation publique en matière d'information financière, la fonction d'intermédiation financière des banques et enfin les garanties.

Les théories fondées sur le comportement des banques à l'égard de l'asymétrie d'information ne se contredisent pas, mais se complètent dans le cadre d'un marché bancaire. En effet, le passage de la banque passive à la banque active est attribué à la nécessité de faire face aux problèmes de sélection adverse et d'aléa moral qui marque la relation de crédit.

1.1.2.2 L'asymétrie ex post : Aléa moral

L'aléa moral, le risque moral ou encore le hasard moral telles sont des appellations d'un risque encore une fois lié à la relation d'agence entre un principal et un agent. Ce risque s'observe lorsque le prêteur est incapable de contrôler les actions de l'emprunteur dont les conséquences peuvent affecter sa capacité de remboursement.

Après l'obtention du crédit, le risque moral se manifeste par un comportement opportuniste de la part du dirigeant. Celui-ci peut augmenter délibérément le risque de ses actifs (Chan and Thakor, 1987) qui se manifeste par un détournement de fonds vers des activités plus risquées que le projet financé par la banque. L'aléa moral est également présent lorsque le dirigeant ne fournit pas suffisamment d'effort pour réussir son investissement. Ainsi, bien que ces comportements affectent négativement le rendement espéré du prêt, ils traduisent pour la banque un non-respect du contrat de crédit.

Dans une situation d'asymétrie ex post, la banque ne connaît pas parfaitement le comportement du dirigeant après l'accord du prêt. Cette méconnaissance conduit à traiter chaque cas isolément et de manière particulière. Généralement, deux cas d'aléa moral sont à distinguer : avant le terme du contrat de crédit (aléa moral ex ante). Le dirigeant désoriente l'allocation des fonds à des fins personnelles ou au financement des projets risqués et non rentables (Mishkin 1999). Dans ce premier cas, le dirigeant ne respecte pas les covenants du contrat et expose la banque à un risque de crédit. L'aléa moral ex post quant à lui apparaît à l'échéance du contrat. Au terme duquel le dirigeant ayant rentabilisé son investissement peut-il en effet tenter de sous-estimer ses revenus afin de se désengager de son obligation de remboursement (Boot, Thakor, et Udell 1991).

Arrivons à ce niveau, nous présentons en ce qui suit les principaux moyens utilisés et par la firme et par la banque pour déceler les problèmes d'asymétrie d'information. Il s'agit ici de prévenir les informations cachées ainsi que les comportements malsains des emprunteurs, et ce tout au long de la durée de vie de crédit.

1.2 Les moyens utilisés par la banque pour limiter les asymétries d'information

Le métier d'intermédiaire financier est communément connu pour être un domaine où l'information joue un rôle décisif. La banque, en l'occurrence, est souvent réputée par son expertise en matière d'information. Cet avantage particulier émane certes de son expérience, mais également

de sa capacité de produire l'information à moindre coût et d'entretenir des relations de long terme avec ses clients.

Bien que la banque puisse compter sur ses propres moyens pour prévenir et gérer les problèmes d'aléa moral, la situation est totalement délicate quand il s'agit d'une asymétrie d'information ex ante. Comme nous l'avons expliqué supra, cette asymétrie entraîne un effet d'anti-sélection. Pour ne pas être évincés du marché de crédit, les candidats de qualité sont en effet sollicités à participer à la dissuasion des mauvais candidats. Ainsi, les firmes désireuses d'emprunter peuvent décider de se révéler à travers un signal. Or, comme ces opérations sont coûteuses, l'émission de ces signaux ne doit pas se faire hasardeusement. Leur transmission aux banques n'est pas systématique (Spence, no date). Il suppose tout d'abord une croyance commune et partagée par les deux parties¹³.

L'ensemble de ces développements nous amène à se poser un certain nombre de questionnements :

- Dans un contexte d'incertitude, les firmes solvables, la partie perdante des asymétries d'information ex ante, doivent-elles utiliser les signaux pour se révéler au marché ? Ou bien une simple certification bancaire suffit pour les repérer ?
- En admettant que les banques produisent des informations qu'elles transmettent au marché, ces informations sont-elles fiables ? Les banques possèdent-elles des sources d'informations privilégiées par rapport aux firmes ? Et dans quelles mesures les signaux bancaires sont-ils plus crédibles que ceux transmis par les firmes ?

1.1.1 L'information émise par l'emprunteur

Si la supériorité du savoir bancaire est basée sur la capacité de celle-ci à produire de l'information, cela n'est valable qu'au cours de la vie de la relation du crédit. Autrement dit, quels que soient les outils utilisés par la banque pour déceler les problèmes d'information ex ante, ceux-ci demeurent insuffisants pour contrecarrer les mauvais emprunteurs. Ainsi, les candidats à faible probabilité de défaut sont les premiers à assumer les conséquences de l'échec informationnel de la banque. Dans une telle situation, ils transmettent des signaux aux banques pour qu'ils ne soient pas évincés du marché¹⁴.

¹³ Cette condition est connue sous le nom de la condition de Spence 1973.

¹⁴ (Ross, 1977a) démontre que la structure financière ainsi que la politique de dividende renseignent sur la qualité de la firme. (Leland and Pyle, 1977) de son côté montre que le signal réside dans l'apport personnel du dirigeant et enfin (Campbell and Kracaw, 1980) les signaux de la dette coûtent moins cher à émettre.

Notons que ces signaux permettent d'alléger les effets négatifs de l'asymétrie d'information sur le risque de crédit bancaire. Ceci n'est possible au sens de Spencer, 1977 sans une implication ne serait-ce qu'officiuse de la banque et les emprunteurs de qualité. Pour qu'ils soient efficaces, ces signaux doivent être inimitables et émaner d'une perception partagée.

Par souci de concision, nous limiterons notre analyse aux mécanismes qui affectent directement le montage des contrats de crédit bancaire. De ce fait, nous évoquerons en ce qui suit successivement les signaux véhiculés par l'endettement puis la participation du dirigeant au capital de la firme et enfin la maturité de la dette

1.1.2.3 Théorie des signaux et l'endettement

La dette pourrait être utilisée comme un signal d'une information sur la qualité de la firme. (Ross, 1977a) et (Stewart C. Myers 1993) montrent que le levier d'endettement est un indicateur de profitabilité. Il permet d'informer les investisseurs sur le niveau réel des opportunités de leurs placements. Cela dit, un ratio d'endettement élevé renseigne sur la capacité de la firme à honorer ses engagements et représente par conséquent un signal d'une situation favorable.

1.1.2.3.1 La signalisation par le niveau de participation du dirigeant dans le capital de sa firme

La question d'asymétrie ex ante préoccupe l'esprit de nombreux auteurs. Cet intérêt n'est pas anodin, puisqu'elle constitue un facteur de risque majeur pour les banques et par extrapolation toute l'économie. Le travail pionnier de (Leland and Pyle, 1977) s'inscrit dans cette perspective. Ainsi, l'implication financière du dirigeant dans son entreprise traduit son aversion au risque et émet un bon signal sur la qualité de projet à financer. L'idée sous-jacente est simple : en affectant une bonne part de sa richesse personnelle dans son entreprise, le dirigeant diversifie son portefeuille dans des valeurs qu'il estime sûres, et ce à moindre coût. S'il en prend part, c'est parce qu'il en connaît les rouages et les potentiels de réussite de son projet.

1.1.2.3.2 La signalisation par la maturité de la dette

Le temps est une notion capitale en finance et plus particulièrement dans une relation de crédit. Selon le modèle de (Flannery, 1986) la maturité de la dette joue un rôle de signal aux pourvoyeurs de fonds. Ce rôle repose sur l'idée que les dettes bancaires à maturité courte permettent de revisiter les clauses des contrats de crédits à l'apparition de nouvelles informations. Il suffit que les investisseurs externes observent la maturité de l'endettement pour déduire une information privée.

L'argumentation de ce modèle va au-delà de la simple corrélation entre la maturité de la dette et la qualité de l'emprunteur¹⁵. Il apporte ainsi une analyse aussi bien cognitive que comportementale de la relation de crédit. Le préjudice subi par les bons emprunteurs à cause de l'application des taux mélangeants (sélection adverse) est aisément réparable si ces derniers optent pour des financements à court terme. Une fois ce contrat de crédit est signée, la banque commence à découvrir la qualité réelle de son client et lui baisse progressivement le taux d'intérêt. En revanche, les mauvais emprunteurs bénéficient à priori d'un taux intérêt (sélection adverse) bas par rapport à leur qualité réelle. C'est ainsi qu'ils préfèrent généralement d'opter à un endettement à long terme¹⁶.

Par ailleurs, les bons emprunteurs peuvent se faire aider implicitement par la banque. Le raisonnement sous-jacent est simple : la banque déploie son expertise et sa compétence spécifique en matière de traitement et d'évaluation du risque. En revanche, les partenaires financiers quant à eux méconnaissent la vraie qualité de l'emprunteur, ils prennent leur décision à l'image des jugements faits par la banque. En d'autres termes, les parties moins informées (investisseurs) du marché imitent les actions des plus informées (intermédiaires financières).

Il ressort donc à l'évidence que l'information produite par la banque est beaucoup plus importante que celle produite par les entreprises elles-mêmes. Le dévouement de la banque à cette mission, en l'occurrence, la production de l'information lui confère une certaine légitimité auprès des acteurs du marché. Encore une fois, bien que cette argumentation soit simple et raisonnable, plusieurs questions interpellent notre esprit : qu'est-ce qui justifie cette suprématie informationnelle ? Quels sont les investisseurs les plus intéressés par les décisions bancaires ? Enfin, les informations produites par la banque sont-elles suffisamment crédibles ?

1.1.3 L'information produite par la banque

Si l'entreprise ne doit compter que sur ses propres fonds pour s'accroître, elle ne l'aurait jamais fait mieux qu'en s'endettant. L'endettement bancaire est décidément la solution de financement la plus efficace puisqu'en exploitant l'effet de levier, l'entreprise augmente la rentabilité de ses fonds propres et donc ses opportunités de croissance. Toutefois, elle doit en contrepartie fournir des

¹⁵ (Flannery, 1986) précise que si les emprunteurs regroupent plusieurs modes de signalisation, ils baissent le coût global de signalisation. Au-delà de la dette bancaire, notons que les prêts aux associés ainsi que les dettes commerciales sont signal de la confiance qui lie la firme à ses partenaires.

¹⁶ Le bon emprunteur peut récupérer les coûts d'émission de la dette en deux périodes grâce aux éventuelles baisses de taux obtenues suite à l'évaluation de la banque.

garanties composées essentiellement des capitaux propres. Ceux-ci sont en fonction du degré du risque que supporte la banque. Néanmoins, les entreprises ne peuvent pas toujours satisfaire les exigences des banques, elles peuvent s'adresser aux investisseurs extérieurs afin de renforcer le haut de leur bilan. Cependant, comme ces derniers ne connaissent pas forcément l'entreprise, ils recourent donc aux informations produites par les intermédiaires financiers pour évaluer la qualité de leurs cibles. En effet, les intermédiaires financiers et la banque en particulier sont capables d'atténuer les problèmes d'asymétrie d'information et fournir au marché des signaux sur la qualité des entreprises.

1.1.3.1 La suprématie informationnelle de la banque

L'avantage informationnel de la banque est fondé sur sa capacité à réduire les coûts de production et de traitement des informations. Ceci est possible grâce aux économies d'échelles qu'elle réalise sur les différentes phases de la production d'information. Cet atout concurrentiel provient également de la diversification du portefeuille des prêts (Millon and Thakor, 1985). Concrètement, en traitant plusieurs demandes de crédit, la banque développe une expertise et un certain savoir-faire. Ainsi, elle parvient à réduire l'énergie consacrée par ses équipes à l'évaluation des candidats emprunteurs.

Toutefois, ces effets d'expérience ne sont pas uniquement spécifiques aux banques, ils sont également développés chez les agences de notation et les assurances (Lobez et Vilanova, 2006c). Ces intermédiaires financiers disposent de compétence et d'expertise comparable à celle des banques, mais la suprématie de cette dernière provient surtout de sa capacité à entretenir une relation de long terme avec ses clients¹⁷.

Par ailleurs, la connaissance du client commence réellement après l'octroi de crédit. En effet, la banque accompagne l'entreprise dans son activité professionnelle. Elle met à sa disposition un ensemble de produits et de services financiers. Cette activité complémentaire au sens de (Fama, 1985), permet à la banque de rentabiliser les coûts de collecte d'information et de mesurer avec plus d'exactitude les probabilités de défaut de son client. En effet, le suivi de la situation financière et bancaire permet d'observer l'évolution des capacités de remboursement de l'emprunteur. Ceci dit, la banque se distingue des autres intermédiaires financiers par sa capacité d'accéder à des informations instantanées et gratuites récupérés directement des comptes courants de leurs clients.

¹⁷ La relation bancaire permet à la banque d'acquérir des informations spécifiques qui dépendent de la durée du prêt et des capacités des agents à gagner la confiance de leur client (Sion, 2003).

Au-delà de la notion de suprématie informationnelle, la question qui se pose est de savoir qui sont les destinataires de cette information. La réponse à cette question nous permettra d'affirmer le rôle capital joué par la banque à savoir celui de la production de signaux au marché.

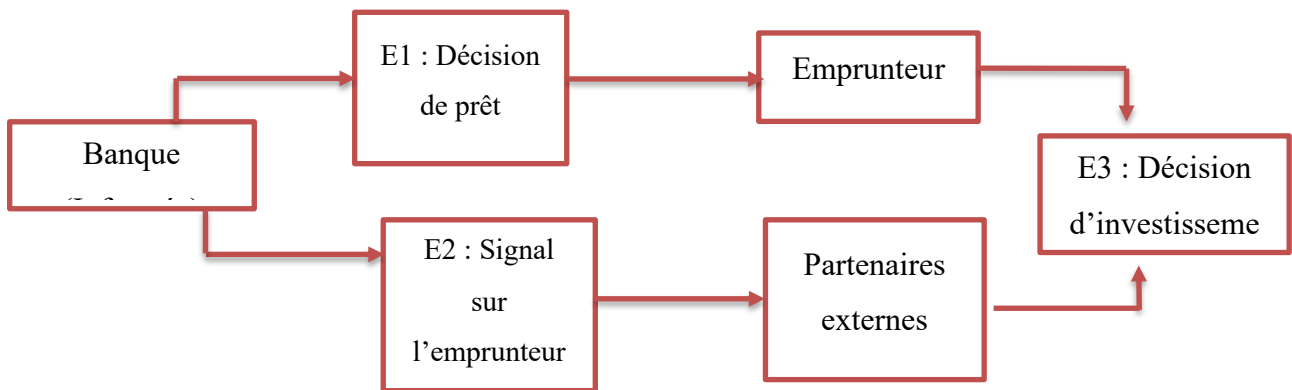
1.1.3.2 Les bénéficiaires du signal bancaire

Si les grandes firmes saisissent la valeur informative des crédits bancaires, les petites entreprises sont souvent incapables de supporter les coûts inhérents au signalement¹⁸. (Fama, 1985) observe que les grandes firmes multiplient les crédits bancaires aux fins de signaler leur performance¹⁹ auprès des partenaires externes. Sur ce point, il remarque que les petites firmes s'épargnent les coûts des signaux puisqu'en la finançant, la banque le fait à leur place. Ainsi, le rôle de cette dernière ne se limite pas uniquement au financement des petites firmes, mais va au-delà pour jouer un rôle d'informateur sur leur qualité. La banque donc finance, contrôle et transmet des signaux au marché. (Fama, 1985) ajoute que l'information recueillie par la banque sert de signal sur la qualité de l'emprunteur. Elle intéresse non seulement les investisseurs financiers, mais également les partenaires non financiers auxquels la firme est débitrice de revenus fixes. Il ajoute que ce signal est d'autant plus informatif que la maturité de la dette est courte. Ainsi, en accordant des crédits de manière répétitive et sur de courtes périodes, la banque et le marché tirent un avantage d'information et de coûts (Flannery, 1986). La reconduction du crédit joue également à la faveur de la firme puisque la banque n'accepterait de renouveler sa dette que s'elle a pu observer un avantage informationnel. Ceci dit, les parties prenantes de la firme tirent profit de cette relation de crédit. Ils bénéficient d'une information gratuite sans s'engager dans un processus d'évaluation de la firme en question souvent onéreuse.

¹⁸Rappelons qu'il s'agit ici des coûts relatifs à l'émission des crédits à court terme. Pour se faire connaître, les bons emprunteurs se lancent dans des crédits à courte maturité.

¹⁹(James, 1987) et plus récemment (Aintablian and Roberts, 2000) montrent que l'engagement bancaire suscite une réaction de la performance boursière de la firme.

Figure 2: Le pouvoir de signalisation des banques



Source : Lobe, Villanova, 2006, p 33

L'illustration ci-dessus est d'une extrême simplicité : la banque n'accorde le crédit qu'après avoir fait une évaluation minutieuse de l'emprunteur. Celle-ci étant généralement plus pointue et précise, les investisseurs se la procurent et l'observent pour en faire une base de leurs décisions. Ainsi, ils prennent leurs décisions d'investissement en fonction des informations privées et signes véhiculés par la décision de prêt bancaire.

Il ressort donc à l'évidence que la production de l'information par la banque profite à tous les partenaires externes de la firme. Encore une fois, cette mission ne trouve sa pleine signification que s'elle est fondée sur une information de qualité. De là se pose la question cruciale de la fiabilité et la crédibilité des informations transmises par les banques.

1.1.3.3 La valeur informative du signal bancaire

De nombreux travaux confirment l'idée de la supériorité informationnelle de la banque (Leland and Pyle, 1977; Diamond, 1984b; Ramakrishnan and Thakor, 1984; Fama, 1985; Flannery, 1986). Grâce aux économies d'échelles et sa relation avec ses clients de long terme, la banque parvient à dégager un avantage en matière de recueils et d'analyse d'information.

Dans un article intitulé, « Financial Intermediation and Delegated Monitoring » (Diamond, 1984b) étudie l'effet de l'intermédiation financière sur la minimisation des coûts du contrôle des investisseurs. Pour ces auteurs, la banque en tant que contrôleur délégué de ces derniers assure la surveillance des emprunteurs à moindre coût. Elle contrôle les asymétries d'information ex post

entre les dirigeants et les apporteurs de capitaux externes qui sont exposés à un risque de conflit d'agence²⁰. En d'autres termes, comme l'investisseur ne dispose pas de toutes les informations utiles à l'évaluation des projets, le dirigeant peut être tenté de s'accaparer une partie des rentes en sous-estimant le rendement réalisé. C'est ainsi qu'apparaît le rôle du chevalier blanc de la banque. Celle-ci exerce une surveillance étroite sur l'emprunteur beaucoup plus efficace que ce qu'on fait les autres intermédiaires financiers.

Admettant que la banque se démarque des autres intermédiaires financiers par sa suprématie informationnelle, encore faut-il que les informations qu'elle produit soient fiables. Au niveau des analystes financiers et des agences de notation, la crédibilité est d'une extrême importance. La valeur ajoutée de ces dernières repose essentiellement sur la confiance qu'ils sèment auprès de leur client. Les banques semblent également s'inscrire dans cette préoccupation, bien qu'en réalité leur rôle de producteurs d'information n'est qu'implicite, la théorie bancaire est fondée sur l'idée qu'elles transmettent des signaux au marché. Si plusieurs modèles confirment ce constat (Leland and Pyle, 1977; Diamond, 1984b; Ramakrishnan and Thakor, 1984; Fama, 1985; Flannery, 1986), parmi d'autres) de nombreuses limites sont néanmoins soulevées²¹.

1.1.4 Les outils contractuels de réduction de risque

L'hypothèse de la passivité de la banque que sous-tend le modèle de (Stiglitz et Weiss, 1981) semble ne pas être si convaincante au bon sens de (Lobez et Vilanova, 2006a). Ces derniers soulignent la capacité de la banque à dépasser les problèmes informationnels. Dynamique et rétroactive, la banque tente de déceler les asymétries d'information ex ante et ex post à travers non seulement des contrats différenciés, mais également une panoplie de mesures incitatives et restrictives.

1.1.4.1 Les contrats séparants

Bien que la théorie bancaire reconnaisse l'avantage informationnel de la banque, celle-ci demeure sous-informée par rapport à l'emprunteur (Diamond 1984). Active, la banque peut connaître la qualité de son client en proposant des contrats différenciés. Pour ce faire, elle lui soumet différents contrats contenant plusieurs critères. En fonction de son choix, le contrat choisi révèle une

²⁰ L'asymétrie d'information entre les dirigeants et les apporteurs de capitaux externes est au centre de l'analyse de la théorie d'agence. Ces asymétries d'information sont souvent source de conflit d'agence.

²¹ T. C. G. Fisher et Martel (1995) estime que les signaux bancaire ne concernent que les firmes de notoriété publiques tandis que (Bloch *et al.*, 1995) montre que la banque n'intervient qu'en cas d'un défaut de paiement. Ce constat a été confirmé par (Lobez et Vilanova 2006a) qui ont remis en cause la qualité du contrôle bancaire.

information privée possédée par celui-ci. L'idée que sous-tendent ces contrats est simple : elles se marquent par un taux d'intérêt²² et un niveau de garantie. Quel que soit le choix qu'en fait l'emprunteur, le contrat permet de dévoiler son type²³. Notons qu'en plus des garanties, ces contrats sont souvent accompagnés de clauses restrictives.

1.1.4.2 Les clauses restrictives des contrats de prêt

Les contrats de prêt sont souvent associés de clauses qui limitent la liberté d'action des emprunteurs (Berlin and Mester, 1992). En cas de non-respect de ces clauses, la banque peut imposer la renégociation des termes du contrat ou la liquidation du prêt (Lobez et Vilanova 2006b). En engageant l'emprunteur à respecter ces clauses, la banque parvient à réduire le risque de crédit de sa créance²⁴.

1.1.4.3 Les garanties

Au-delà des clauses restrictives, le comportement actif de la banque s'observe également à travers l'exigence des garanties aux emprunteurs. Selon (Berger et Udell 1995) ces garanties peuvent être internes ou externes. Si les premières portent sur les actifs réels de l'entreprise, les secondes quant à elles concernent généralement le cautionnement des biens personnels de l'emprunteur²⁵.

Dans un contexte d'opacité informationnelle, la banque méconnaît la vraie qualité de l'emprunteur. La garantie lui sert donc du signal d'une information privée et lui épargne par conséquent le rationnement de crédit (Stiglitz and Weiss, 1981a). Bien que la prise de garantie ne permette pas d'éradiquer le comportement opportuniste de l'emprunteur, il rend néanmoins la défaillance de son projet très coûteux. En mettant sous garantie les actifs de l'entreprise, et voire ses biens personnels, l'emprunteur est incité à fournir plus d'effort pour réussir son projet et à être plus transparent quant aux résultats réels de ses investissements.

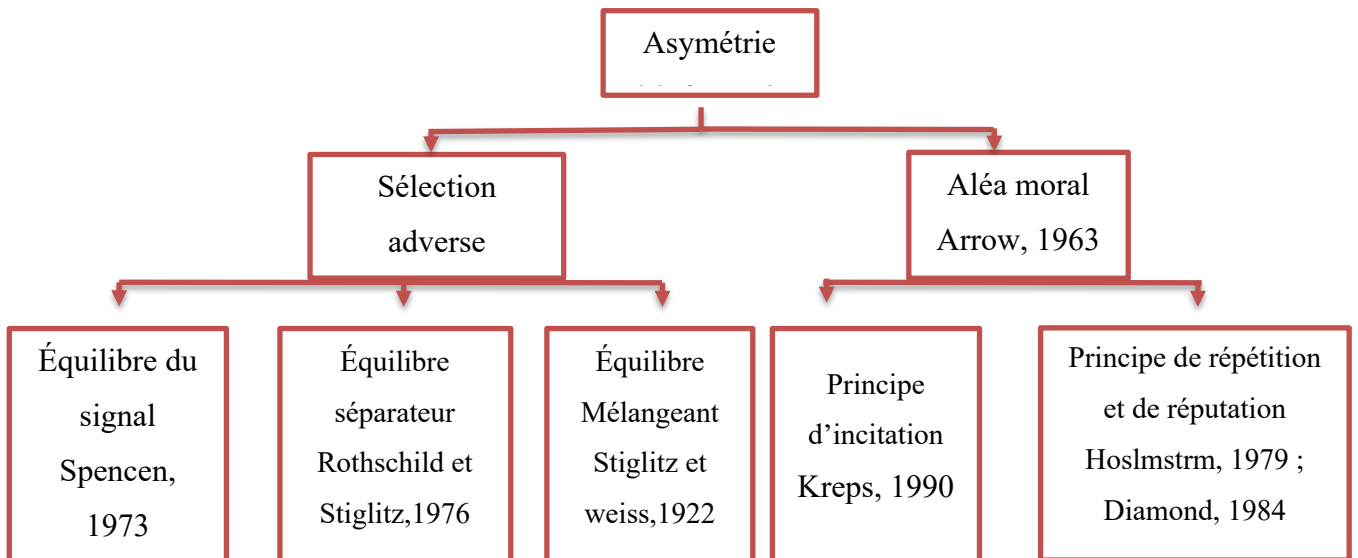
²² Le taux d'intérêt est ajusté par la banque en fonction du degré d'incertitude et de conflit d'agence marquant la relation entre les dirigeants et les actionnaires.

²³ Raisonnablement, un bon emprunteur choisit un contrat à taux faible et à garantie élevés tandis qu'un emprunteur risqué optera pour un contrat à taux d'intérêt élevé et à faible garantie.

²⁴ Lorsque le contrat de crédit stipule des clauses restrictives, la banque peut imposer la renégociation du crédit. Dans le cas d'un contrat à court terme par exemple, elle peut refuser de reconduire le contrat voire même rompre la relation de crédit.

²⁵ Rappelons ici que les garanties concernent également les hypothèques, nantissement. Dans certains pays comme la France et les États-Unis, l'État s'engage à garantir le remboursement des PME auprès des banques. Ces garanties peuvent aller jusqu'à 70 % du montant du prêt accordé.

Figure 3: L'asymétrie d'information et ses solutions



Source : Conception personnelle

1.3 La relation bancaire et le risque de crédit :

Dans un contexte marqué par un fort niveau d'asymétrie d'information, la relation de prêt nécessite une attitude active de la part de la banque. Celle-ci met en œuvre tous les outils et moyens pour limiter les risques inhérents à la dette. Avant l'accord du prêt, elle impose des contrats différenciés, exige des garanties, fixe des clauses restrictives et réduit la maturité de ses créances. L'activisme de la banque ne se limite pas à ce niveau, il va au-delà par le développement d'une relation de long terme avec ses clients.

L'intérêt de cette relation réside dans le fait qu'elle permet à la banque de rester en veille par rapport à la santé financière de ses clients. Ceci est possible grâce à l'accès à des informations privées susceptibles de compromettre les intérêts de la banque. Cet avantage est d'autant plus important puisque la banque possède un savoir et une expertise en matière de collecte et de traitement des informations des emprunteurs.

Comme nous l'avons déjà signalé supra, la suprématie informationnelle de la banque par rapport aux autres intermédiaires financiers émane de sa connaissance de l'emprunteur. Au-delà des informations financières et comptables qui sont accessibles à tous. La banque se distingue de sa capacité d'acquérir une information spécifique dégagée de la relation avec l'emprunteur. Qu'entends-nous donc par une relation bancaire de longs termes ?

En l'absence d'une définition précise de ce concept, la littérature bancaire accorde plus d'attention à l'apport de la relation bancaire qu'à la définition de ses termes. (Bastie, Cieply, et Cussy 2013) considèrent la relation banque-entreprise comme étant l'ensemble des interactions qui dépassent les simples transactions financières. De son côté (Eber 2001) souligne qu'on ne peut parler d'une relation de crédit en l'absence du caractère répétitif des interactions. Plus explicitement, l'avantage informationnel de la banque est né de la répétition continue dans le temps des relations de crédit.

(Lee, Hsieh, et Yang 2014), définissent cette relation comme des liens de long terme plus ou moins denses. La définition que nous proposons est la suivante : La relation bancaire s'observe lorsqu'une banque s'investit dans l'acquisition des informations privées et évalue ainsi le degré de réussite et les risques d'échec inhérents aux projets de l'emprunteur (Cougnaud, 2007). Ceci n'est évidemment possible sans une proximité physique et relationnelle.

À l'issue de ces développements théoriques axés sur la définition du concept, nous allons nous attarder en ce qui suit sur les avantages de la relation bancaire, son coût pour la banque et pour l'entreprise et enfin sa mesure.

1.1.5 Les avantages de la relation bancaire

La littérature financière et bancaire s'est beaucoup attardée sur la notion d'incertitude et les risques qui lui sont liés. Elle montre que le financement relationnel²⁶ traduit la volonté de la banque à faire face au caractère incomplet et incertain de sa relation de crédit. Les problèmes d'asymétrie d'information qui marquent les contrats de crédit incitent les banques à s'investir dans la production d'une information privée sur l'emprunteur. Ce choix n'est pas anodin, la banque s'attend à un retour sur ces actions d'investigation sous forme d'un monopole informationnel.

La relation bancaire semble bien servir les intérêts de la firme et de la banque. Si la firme peut profiter d'un financement rationnel à des conditions avantageuses, la banque quant à elle exerce une certaine capture informationnelle (de Coussergues, Bourdeaux et Péran, 2017). Au niveau de notre travail, nous allons nous attarder sur les principaux avantages du financement relationnel du côté de la banque. Ces avantages s'articulent autour de trois aspects à savoir la réduction des asymétries d'information, les coûts de production et l'apparition d'une capture informationnelle.

²⁶ La notion de financement relationnelle est introduite par Sharp (1990). Elle sous-tend la transaction de financement qui aboutit à une relation bancaire contrairement à un simple financement transactionnel.

1.1.5.1 La réduction des asymétries informationnelles :

Décidément, la relation bancaire est une première source de réduction des asymétries d'information. Elle permet de faire face à l'incertitude qui marque la relation de crédit. Dans cet esprit, la banque accumule des informations soft et hard relatives à la qualité de l'emprunteur. Le but ultime lors d'une relation bancaire étant d'acquérir des informations privées, la banque parvient à réduire sensiblement le risque d'anti sélection et de hasard moral.

Bien que les asymétries d'information constituent la première cause du rationnement de crédit, la relation bancaire permet de regagner confiance en l'entreprise. En effet, la gestion des comptes de la firme permet à la banque d'avoir des informations privées telles que les caractéristiques de sa trésorerie, ses relations avec les autres partenaires (fournisseurs, clients) et le rendement de ses activités. Certes, la relation de long terme ne mettra pas fin au problème de rationnement de crédit, mais sert à mieux déceler les mauvais emprunteurs. Rappelons ici que les mécanismes incitatifs et la relation de long terme ne se contredisent pas, mais s'inscrivent dans une optique de complémentarité.

Plusieurs études empiriques confirment l'effet d'un financement relationnel sur les asymétries d'information. (Cassar, Ittner and Cavalluzzo, 2015) soulignent que l'importance de la relation bancaire réduit les incertitudes pesant sur le chiffre d'affaires. Elle permet en outre de réaliser des économies d'échelle sur la production des informations privées (Diamond 1984 a). La réduction du coût est d'autant plus importante que la firme est à proximité de la banque (Eber 1996). De son côté, (Calomiris et Pornrojngkool 2009) confirme la relation décroissante entre le nombre des financements relationnels et les coûts des opérations de contrôle.

Au fil du temps, la banque développe un savoir et une expérience en matière d'information. En multipliant ses financements relationnels, elle arrive à réduire les coûts de production de l'information, et ce grâce à aux services et produits financiers qu'elle offre à ses clients. En plus de la relation de proximité, ces services permettent à la banque de mieux évaluer les probabilités de défaut de l'emprunteur et par conséquent atténuer son risque de crédit.

1.1.5.2 La capture informationnelle

La littérature portant sur les relations de long terme s'est beaucoup intéressée au pouvoir informationnel de la banque. Bien que la théorie bancaire ait présenté ces relations comme un jeu à parts égales, plusieurs travaux montrent qu'elles génèrent des coûts à l'emprunteur. (Nicolas, 2017) parle d'une rente informationnelle que la banque accumule. Il souligne ses conséquences négatives sur les conditions de financements des emprunteurs. Lorsque la banque est la seule à

financer l'entreprise, celle-ci développe un pouvoir de monopole lui permettant de prélever des rentes à ses clients les plus anciens (Sharpe 1990). Cette situation de « capture informationnelle » ou de hold-up a été également évoquée par (Rajan 1992). Il souligne l'apparition d'un éventuel problème de hasard moral lorsque la banque finance un projet en plusieurs périodes. Il montre que la banque peut être tentée d'exproprier une partie des revenus au cas où le projet réussit.

Un autre inconvénient de la capture informationnelle est mis en évidence par les travaux de ([E.-L. von Thadden 1995], [Sharpe 1990] parmi d'autres). En effet, l'expropriation des rentes par les banques semble être un frein aux efforts de croissance de la firme. Face à l'opportunisme de la banque, les dirigeants de la firme réduisent leurs efforts managériaux et entrepreneuriaux. Néanmoins, la littérature bancaire a souligné l'effet de la réputation bancaire (Sharpe, 1990; Diamond, 1991) et de la multibancarité (Petersen et Rajan 1994; Gangopadhyay et Mukhopadhyay 2002) comme moyen pour limiter effets négatifs du monopole informationnel²⁷.

En dépit du nombre important de travaux ayant étudié la relation bancaire, ceux-ci ne se sont mis d'accord sur l'effet positif de la relation bancaire sur la capture informationnelle. Cette question de corrélation n'étant pas communément confirmée, nous nous demandons si la capture informationnelle réduit la perte pour la banque en cas d'une éventuelle faillite de l'emprunteur.

1.1.6 Les coûts de la relation bancaire

Tout le monde s'accorde que la relation bancaire procure des avantages aussi bien pour la banque que pour l'entreprise. Plusieurs auteurs se sont persuadés des gains de cette relation ignorant ainsi ses effets néfastes sur les deux parties. Si du côté de l'entreprise, la capture informationnelle semble être un coût majeur de la relation de long terme, la banque quant à elle court le risque d'un certain adoucissement du contrôle envers ses anciens clients.

1.1.6.1 La relation de long terme : Source de laxisme

S'il est vrai que la théorie financière présente la banque comme une structure active et rationnelle, la pratique cache une réalité différente. En effet, la banque peut se retrouver prise en otage lorsque l'emprunteur se trouve en difficultés. (Hellwig 1977) fut le premier à éclaircir le laxisme de la

²⁷Notons que nous ne pouvons parler d'une capture informationnelle que si la firme ne puisse se libérer de la banque. Cette décision est parfois difficile au vu des coûts qui lui sont liés. Ces coûts sont économiques et psychologique (Williamson, 1986) de réputation (Von Thadden, 2004) et même affectifs (Pfeffer and Gerald, 1978).

banque. L'idée que sous-tend ce phénomène est simple : lorsqu'une firme se trouve en détresse financière, la banque craigne la perte de son capital, elle lui accorde un prêt supplémentaire afin de sauver la mise et baisser le risque de faillite de la firme. Cette situation laisse à penser que le contrôle de la banque n'était pas si pertinent ou encore que les informations collectées n'étaient aussi bonnes qu'on peut le croire. Le passage en revue de la littérature bancaire nous montre qu'il y a bien des sources claires de ces indulgences à l'égard de l'emprunteur.

1.1.6.2 La contrainte budgétaire assouplie

(Dewatripont et Maskin 1995) furent les premiers à évoquer la notion du contrôle budgétaire assouplie (Soft-budget-constraint). En étudiant le laxisme de la banque, ces auteurs remarquent que ces dernières sont souvent amenées à accepter la reconduction des crédits de leurs anciens clients. Cette attitude de chevalier blanc est incontournable pour la banque. Elle vient au secours de son client dans l'espoir que la situation de celui-ci se redresse. Elle intervient dans l'idée que la crise financière que subit son client n'est que passagère et que les rentes futures combleront sa dette. Or, cette situation bien qu'elle apparaisse logique, elle déguise une douceur de financement bancaire.

Ceci dit, à l'inverse du financement transactionnel, la relation de long terme confère à la firme au sens de ([Ernst-Ludwig von Thadden 2004).] de contrats implicites de financement. Ce soutien inconditionnel de la part de la banque se manifeste par la renégociation des contrats de crédit. La banque assure alors une disponibilité flexible en fonction du besoin de son client sans aucune contrainte budgétaire fixe, d'où alors la notion de souplesse budgétaire.

1.1.6.3 Le laxisme, le prix de la réputation de la firme

Quand un emprunteur se retrouve en difficulté, c'est la banque qui est en épreuve. Évidemment, l'image et la réputation de la banque sont souvent associées à celles de leurs clients. Même si la banque avait la possibilité de refuser le refinancement d'un emprunteur en difficulté en mettant fin à la relation de crédit, celles-ci sont souvent incitées à le soutenir. C'est ce qu'a déjà montré [Nakamura 1992]. Ce mécanisme a contribué dans l'augmentation des créances douteuses dans le contexte japonais.

Dans une situation où l'emprunteur est en détresse, la liquidation du crédit est sans doute la décision la plus raisonnable. Cependant, de crainte de voir son image de contrôleur se détériorer, la banque préserve la relation de crédit. Le refus de la banque de refinancer son client n'aboutit pas forcément à une récupération du capital prêté. Plus précisément, la rupture de la relation de crédit entraîne une perte à la fois financière et boursière. En laissant tomber l'emprunteur, la banque risque de perdre les anciennes dettes et également voir la défaillance de son client se répercuter sur sa valeur

boursière [Dahiya, Saunders, et Srinivasan 2003 ; Wang et Shen 2012) ;). Le marché va apercevoir la défaillance de l'emprunteur comme un signal négatif. Ainsi, les investisseurs externes de la banque vont l'assimiler à une gestion de risque peu prudente et une mauvaise allocation de crédit.

1.1.7 Les mesures de la relation bancaire

La relation bancaire paraît comme un mécanisme difficile à modéliser. L'ensemble de ses aspects semble ne pas être juxtaposé de telle manière à en faire une modélisation théorique. Au-delà de cette entrave conceptuelle, le passage à la pratique nous laisse se poser une question supplémentaire à savoir celle de la mesure de la relation bancaire.

La relation bancaire est un mécanisme complexe et difficile à mesurer. Cette complexité se manifeste au niveau des aspects qui le composent. À titre d'illustration, prenons par exemple la proximité relationnelle, celle-ci bien que plusieurs études aient prouvé son importance, elle n'est pas facile à mesurer [Berger, Hunter, et Timme 1993]. C'est le cas également pour les informations soft, nous ne saurons jamais mesurer leur effet sur la relation bancaire. Toute chose égale par ailleurs, les mesures de la relation bancaire semblent être nombreuses, certaines se rapportent aux parties de la relation et d'autres s'intéressent à la mesure de la relation même. Par souci de brièveté, nous allons nous contenter des mesures les plus développées dans la littérature.

1.1.7.1 La durée de la relation de crédit

La place attribuée au temps en finance est capitale, elle l'est d'autant plus lorsqu'on parle d'une relation bancaire. La dimension temporelle se revêt d'une importance particulière dans la majorité des études empiriques étudiant la densité d'une relation bancaire. Certains auteurs sont même allés plus loin pour assimiler cette dernière à un mariage [Levitt 1983]. L'idée que sous-tend cette comparaison est claire, plus la relation bancaire dure dans le temps, plus il est intense et difficile à rompre. En d'autres termes, le temps aide les deux parties de la relation bancaire à atteindre leurs intérêts et consolider leurs acquis : la banque de son côté accède à des informations soft qui lui servent de base à l'élaboration des contrats [Léopold et al 2018]. Et du côté de la firme, le temps lui permet de gagner la confiance de la banque et réduire les asymétries d'information [Diamond, 1991]. En outre, la durée de la relation sert de signal au marché et particulièrement aux investisseurs externes. En préservant une relation de long terme, la firme véhicule donc l'image d'un bon emprunteur auprès des autres partenaires financiers [S. R. G. Ongena et Smith 1998]

Dans des études récentes [Scott 2004 ; Uchida, Udell, et Yamori 2012] montrent que la relation de long terme à elle seule ne suffit pas pour juger de sa qualité. La densité des échanges entre les parties

doit se traduire par une multiplication des contacts. Sans une proximité physique et réelle, la collecte des informations soft ne sera pas possible. Ceci nous amène donc à penser à l'étendue de la relation bancaire. Combien même de cas de banques entretiennent des relations bancaires sans en bénéficier.

1.1.7.2 L'intensité de la relation bancaire

Bien que la durée joue un rôle de signal de la qualité de la relation bancaire, celle-ci semble être insuffisante pour mieux cerner ses implications. Au-delà du temps, la répétitivité des interactions et des échanges permet aux chargés d'affaires de mieux observer les informations privées nécessaires à l'évaluation de son client. En outre, l'intensité de la relation bancaire dépend du nombre de services et produits financiers placés, mais également de l'existence d'une gestion de trésorerie de la banque.

Plusieurs auteurs soulignent le caractère fondamental des services bancaires [Fama 1985; EBER 2000] la banque offre une panoplie de services et produits financiers complémentaires à l'opération de crédit. Ces services vont d'une simple tenue de compte, jusqu'au conseil en placement financier²⁸. Ceci dit, la théorie du chèque a permis de mettre en évidence l'avantage que tire la banque de l'observation des mouvements des comptes bancaires de la firme [Fama 1985; Vale 1993]

À côté des comptes de l'entreprise, la banque peut également se référer au nombre de prêts déjà octroyés. En étudiant son dossier de crédit, la banque accumule des informations sur la capacité de remboursement de l'entreprise. [Bodenhorn 2001] et ensuite [Dereeper, Lobe, et Statnik 2020] ont confirmé ce constat.

1.1.7.3 L'actionnariat bancaire

La banque est avant tout une firme, elle agit d'une rationalité intuitive. Elle développe des relations qui peuvent aller d'un simple financement transactionnel à une participation dans le capital de ses firmes partenaires. Sa présence dans leur gouvernance lui confère non seulement un statut privilégié en matière d'accès à l'information, mais également une implication dans les décisions stratégiques de la firme. Évidemment, l'actionnariat bancaire ne peut être que la résultante d'une relation d'engagement de long terme. Cette forme poussée de partenariat est souvent présente dans le contexte allemand et japonais [Edwards et Fischer 1996; Gorton et Schmid 2000; Kang et Shivdasani 1997] parmi tant d'autres).

²⁸ Un placement financier dans une action risquée peut traduire une certaine aversion au risque de l'emprunteur et donc la banque peut en déduire que l'entreprise peut procéder à des investissements risqués.

En sommes, l'actionnariat bancaire joue certainement un rôle dans l'atténuation des risques. De par son rôle de financeur, la banque parvient à contrôler elle-même les actions des dirigeants de la firme. Elle est en même temps créancière et actionnaire. Cette double fonction lui confère une capture informationnelle sur tous les plans si ce n'est pas un contrôle absolu de la firme.

Section 2 : La prédiction du risque de défaillance : État d'art des méthodes statistiques et prévisionnelles de la décision des banques

Depuis de longues années, le métier de la banque était toujours considéré comme celui d'un simple dépositaire de fonds. Le statut de l'institution lui a permis de dégager des bénéfices en prenant très peu du risque. Toutefois, cette rente de situation n'a pas duré longtemps puisque la libéralisation du secteur bancaire a contribué à l'apparition de nouveaux risques.

Ce phénomène a amené les banques à faire face aux changements de leur environnement caractérisé par une dérégulation financière et une concurrence bancaire. Cette nouvelle donne a métamorphosé le métier de la banque d'un simple intermédiaire financier à une banque entreprise.

Une telle évolution ne s'est pas passée sans risque, les années quatre-vingt ont connu une vague de faillite bancaire suivie quelques années plus tard par la fameuse crise de subprime. Un consensus émerge sur la relation de ces crises avec l'accroissement des risques bancaires et particulièrement le risque de crédit.

Même si cette crise était au départ hypothécaire et propre au marché américain, sa propagation a révélé l'insuffisance des dispositifs de mesure du risque à travers le monde. Ainsi, elle a entraîné une vague de durcissement des règles prudentielles et de supervision bancaire.

Dans ce contexte, les banques se sont vues obligées de développer des outils de gestion de ce risque. Bien qu'il ne soit pas le seul risque qu'encourt une banque, il semble être au cœur de son métier.²⁹ Dans cet esprit, la gestion du risque de crédit a connu une évolution spectaculaire ces dernières décennies. Elle est passée d'une analyse traditionnelle basée sur des informations financières et comptables à l'intégration des techniques statistiques (Farissi, 2017) et comportementales (Koli, KJB, 2012).

Au niveau de cette section, nous allons mettre en relief les principales méthodes utilisées par les banques pour mesurer le risque de crédit. Encore une fois, l'objectif n'étant pas d'apporter une

²⁹ Pour une analyse détaillée des risques bancaires, voir (Lobez et Vilanova 2006b)

analyse exhaustive, mais de mettre en évidence l'apport de ces méthodes à la gestion du risque de crédit.

1.1 Le diagnostic financier classique

Le risque de défaut, de contrepartie ou encore de crédit, telles sont les appellations d'un risque de perte majeur pour la banque. Le diagnostic de ce risque revient à évaluer de la manière la plus précise possible la capacité de la firme à faire face à ses engagements. Cette analyse est faite sur la base des informations hard à l'opposé d'une information soft (Petersen and R. G. Rajan, 1994). Plus précisément, l'octroi de crédit commence par une analyse ex ante des informations fournies par l'entreprise même. (Parienté and Martinez, 2020)

Techniquement parlant, le diagnostic financier repose sur deux sortes d'analyse : une analyse dite statique fondée sur la lecture du bilan et une analyse dynamique dont la lecture repose sur le principe de liquidité (Charreaux, 2014) . Ces deux approches d'analyse financière ne se contredisent pas, elle se complète pour apporter un jugement sur la situation de la firme (la Bruslerie, 1999).

1.1.1 L'approche statique du risque de faillite

Cette approche trouve ses fondements dans l'analyse patrimoniale et fonctionnelle du bilan de la firme. Le but ici est de mesurer la capacité des fonds propres de celle-ci à servir comme garantie au crédit sollicité (Sion, 2017). En d'autres termes, la banque cherche à mesurer la valeur réelle du patrimoine apporté par les actionnaires. L'idée que sous-tend cette analyse est simple : l'actif constitue un gage et pour les actionnaires et pour les créanciers.

Au niveau du bilan patrimonial le diagnostic financier part de l'idée que le bilan dans sa définition comptable offre une image biaisée par rapport à la réalité (valeur du marché³⁰). L'analyse du banquier consiste donc à reclasser les actifs et passifs du bilan suivant une logique d'exigibilité et de liquidité (Hubert de La Bruslerie, 2014).

En ce qui concerne le bilan fonctionnel, le risque de la firme est appréhendé en termes de stock d'emplois et stock de ressources. Plus précisément, le bilan est reclassé en fonction des cycles d'activité : cycle investissement, Cycle d'exploitation et Cycle de trésorerie. Notons qu'au-delà des redressements apportés au bilan comptable, le banquier peut compléter son analyse par le calcul des ratios de liquidité, rentabilité et d'autonomie financière.

³⁰ Le bilan est élaboré en retenant le coût historique et le principe de prudence et de continuité d'exploitation.

Tableau 2: Bilan patrimonial et fonctionnel

Actif	Passif		Stock d'emplois	Stock de ressources	
Valeur immobilisées nette	Capitaux propres non exigibles	Cycle d'investissement	Immobilisations Brutes	Fonds propres d'origines externes (capital, subvention d'équipement)	Cycle de financement
Liquidation à plus d'un an	Dettes à long et moyen terme exigibles plus d'un an			Fonds propres d'origines interne (réserves, amortissement, provisions)	
Stock et valeur réalisable et disponibles	Dettes exigibles à moins d'un an	Cycle d'exploitation	BFRE (Montant brut)	Dettes financières	
Liquidation à moins d'un an				(emprunts à long terme et moyen termes et concours bancaires)	
			Disponibilités		

Source : Élaboré en s'inspirant de Charreaux, 2014. Finance d'entreprise EMS Edition.

1.1.2 L'approche dynamique du risque de faillite

Bien que l'analyse statique permette de juger la santé financière de la firme, celle-ci semble être insuffisante pour apprécier son évolution dans le temps. L'analyse dynamique quant à elle apporte une réponse à la question de temporalité des indicateurs financiers. Ainsi, elle permet de suivre l'évolution des flux de fonds et de trésorerie de l'emprunteur. Les premiers correspondent aux dépenses d'investissements engagées et les secondes concernent les flux d'encaissements et de décaissements. La variation de ces flux permet au banquier de mesurer la capacité d'autofinancement de l'emprunteur. Le but à ce niveau est de mesurer l'autonomie financière et la capacité de remboursement de la firme. Bien au-delà de la dimension temporelle de l'analyse dynamique, celle-ci ne permet pas d'apprécier l'ampleur des déséquilibres révélés. Ainsi, les deux méthodes se complètent pour une première appréciation du risque de défaillance de l'emprunteur. Même si le diagnostic financier apporte une réponse globale sur la santé financière de l'emprunteur. Il présente plusieurs limites qui peuvent avoir des conséquences sur la qualité de l'évaluation faite par la banque.

1.1.3 Les limites du diagnostic financier

Le diagnostic financier classique présente plusieurs limites. Ces dernières sont inhérentes à la fois aux données utilisées par la banque qu'à la nature même de l'emprunteur. Fort est de constater que les chargés d'affaires ne sont pas souvent aptes pour analyser l'emprunteur de la manière la plus

étouffée possible. Par exemple, au niveau du passage du bilan patrimonial au financier, les chargés d'affaires tendent à omettre quelques retraitements économiques³¹ qui sont nécessaires pour affiner l'analyse.

La prise en compte de ces données nécessite le recours à des analyses qualifiées ce qui engage des coûts importants pour la banque. En plus, la précision de ce diagnostic dépend largement de la fiabilité des informations que l'emprunteur fournit lors de l'analyse. Ainsi, la banque peut être confrontée à une situation où ce dernier procède au maquillage des comptes afin surestimer la rentabilité de son projet (Mandou, 2009). Le dévoilement de cette image flatteuse passe par l'analyse de certains comptes de bilan à savoir les investissements en recherches et développement, les dettes des associés, les plus-values exceptionnelles, et enfin les stocks.

Afin de faire face à ces imperfections et par souci de rapidité, plusieurs méthodes informatisées d'aide au diagnostic sont développées. Il s'agit ici de la méthode des scores et les systèmes des experts.

1.2 La méthode du scoring : quels apports à la prévision de défaillance des entreprises

Durant les vingt dernières années, l'innovation technologique a permis aux banques de se servir des techniques de « fouille de données » appelées communément le « data mining ». Grâce à ces avancées, les banques ont commencé à intégrer de nouvelles méthodes statistiques multidimensionnelles, en l'occurrence la méthode du scoring. Celle-ci repose sur un principe relativement simple : la situation financière de l'emprunteur est appréciée à travers un ensemble de ratios pour donner lieu à un seul indicateur. Une fois le score est obtenu, il révèle d'une manière synthétisée la situation d'une entreprise défaillante, et d'autres parts, il anticipe le risque de défaut que court une entreprise donnée.

D'un point de vue statistique, le scoring fait partie des méthodes d'analyse discriminante (Jombart, Devillard, et Balloux 2010) ou bien de régression logistique. En appliquant ces méthodes, on obtient une fonction du score (Z). La distribution de ces scores³¹ permet donc de distinguer les entreprises saines des entreprises défaillantes.

³¹ Il s'agit ici des provisions réglementées, provisions pour risques et charges, les écarts de conversion active et passif, les comptes courants d'associés.

1.1.4 La genèse des méthodes de scoring

L'apparition de la technique de scoring remonte au 20^{ème} siècle. La première expérimentation de ces techniques trouve ses origines dans les travaux (Ramser 1931 ; Fitzpatrick 1932). En travaillant sur des cas d'entreprises saines et défaillantes, ils constatent un pouvoir prédictif des ratios financiers.

Quelques années plus tard (Durant, 1941) fut le premier à intégrer les statistiques discriminantes³² dans la gestion du risque de crédit à la consommation. En 1966, Beaver dans son article pionnier intitulé « Financial ratios as predictors of failure » a combiné l'analyse par les ratios et la notation de crédit bancaire. Il a utilisé une analyse dichotomique et étudie la capacité de six ratios à classer les entreprises. Bien que l'apport de Beaver ait constitué un véritable tournant dans l'histoire de crédit scoring, la capacité prédictive de sa fonction unie variée était relativement faible. Le traitement des variables de façon isolée ne permet pas de juger la performance globale de l'entreprise.

Pour pallier à ces limites (Altman 1968) a développé une analyse discriminante multivariée avec l'intégration de la fonction score qui n'est rien d'autre qu'une combinaison de 5 ratios financiers. Grâce à son approche multidimensionnelle, Altman, 1968 a contribué dans le développement du pouvoir prédictif des ratios financiers. Les efforts d'Altman ne se sont pas arrêtés là, il a pu contribuer au développement d'une deuxième génération de ratios prédictifs de la défaillance de l'entreprise. Dans cette perspective, (Altman, Haldeman, et Narayanan 1977) ont élaboré une nouvelle fonction score sur la base d'une combinaison de 7 ratios. Trois années plus tard, Canon et Holder (1979) ont tenté de développer le modèle multi varié en intégrant 10 ratios sur la base d'une régression par analyse discriminante.

Le début des années 80 a connu l'apparition de la méthode de régression logistique. L'intérêt de cette approche réside dans le fait qu'elle mette fin à la condition de normalité des variables. L'avantage donc de cette méthode se manifeste par sa capacité à combiner plusieurs variables hétérogènes pour anticiper le risque de défaillance de plusieurs entreprises.

Cette méthode est restée pendant plusieurs années la technique la plus ingénieuse de la prédiction du risque. À partir des années 90, de nouvelles techniques commencent à s'imposer. Elles relèvent de la statistique non paramétrique en l'occurrence, les réseaux de neurones artificiels et les algorithmes génétique (Bell, Ribar and Verichio, 1990).

³² (R. A. Fisher 1938) a élaboré le modèle d'analyse discriminante.

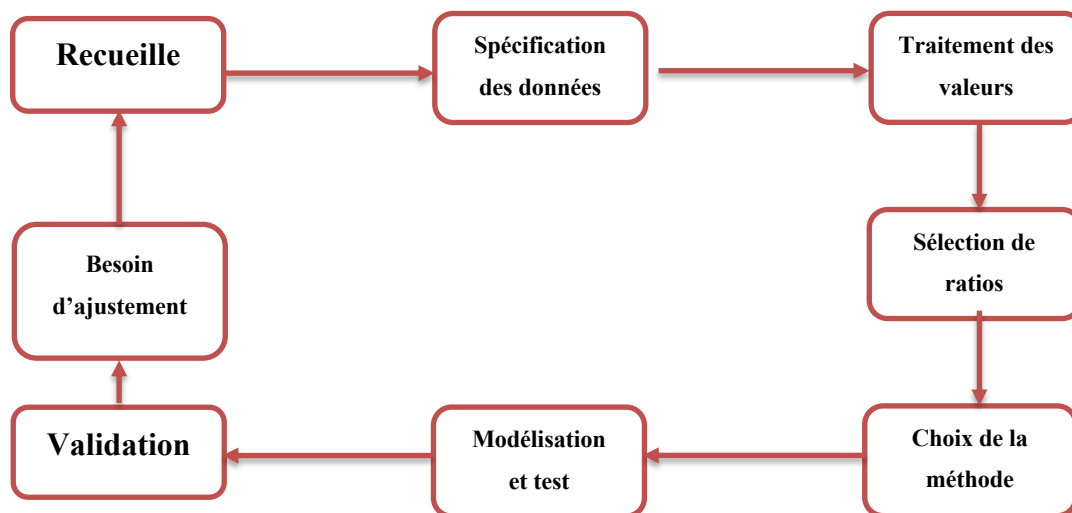
1.1.5 Processus de construction d'une fonction score

Contrairement au diagnostic financier classique, le scoring fait partie des méthodes statistiques qui cherchent à prédire et à anticiper la défaillance de l'emprunteur (Gourieroux et Tiomo, 2007). Le score est une note établie sur la base des données historiques afin de déterminer les caractéristiques des emprunteurs risqués. Il s'agit des ratios financiers les plus significatifs qui sont utilisés pour distinguer les bons des mauvais emprunteurs. L'obtention d'un score élevé est synonyme de solvabilité alors qu'un score faible cache un risque de défaillance.

Concrètement, l'élaboration d'une fonction score passe par trois principales phases : d'abord, la banque construit un échantillon d'entreprises saines et défaillantes. Celles-ci sont choisies sur la base d'un critère de défaillance, généralement le défaut de paiement. Après la constitution de l'échantillon, la banque détermine un horizon de temps pour ses prévisions. Ensuite, la banque choisit les variables qu'elle va utiliser dans la classification des entreprises. Notons que ce choix est porté sur des variables non liées pour ne pas avoir de redondance des résultats.

Une fois l'échantillon est élaboré et les variables sont choisis, il reste à définir la méthode statistique appropriée. Le choix est souvent porté sur l'analyse discriminante ou la régression logistique sur la base d'une méthode linéaire. Ces méthodes sont les plus utilisées par les banques en raison de leur simplicité et leur robustesse. Ainsi, la banque obtient une fonction score qui va être testée pour apprécier sa capacité prédictive.

Figure 4: Processus d'élaboration d'une fonction score



Source : Inspiré de (Wu, 2008) Credit scoring validation. Faculty of Science, Korteweg- de Vries Institute for Mathematics, 2008

1.1.6 Les limites des modèles de scoring

Comme nous l'avons souligné supra, l'élaboration d'une fonction score sur la base d'une analyse discriminante a fait l'objet de plusieurs modèles de prédiction du risque (Malécot 1986 ; Ohlson 1980 ; Zmijewski 1984). Sur le plan empirique, ces modèles n'étaient pas parfaitement vérifiables. Ce handicap émane du fait qu'ils sont basés sur des hypothèses restrictives et des conditions statistiques strictes qui ne pouvaient pas être appliquées sur des informations financières.

Au niveau de l'échantillon retenu, la méthode d'analyse discriminante suppose que les entreprises soient de taille identique et que les ratios financiers soient indépendants. Ces deux conditions semblent être irréalistes. Du point de vue pratique, l'hypothèse d'indépendance et de normalité rend l'analyse discriminante invalide (Jain and Huang, 2004).

Pour pallier à ces insuffisances théoriques de la méthode d'analyse discriminante, (Ohlson, 1980b; Zmijewski, 1984b) ont appliqué une nouvelle méthode statistique, en l'occurrence, la régression logistique. Bien qu'elle développe une série différente de variables financiers, elle présente également des limites. Pour qu'elle soit valide, son application nécessite un échantillon important (50 entreprises par variable). En d'autres termes, les ratios financiers utilisés doivent être mutuellement exclusifs et exhaustifs (Desjardins, 2005). En outre, cette technique semble être très sensible aux problèmes de multicollinéarité entre les ratios : Les variables explicatives ne doivent pas être liées chose qui est impossible puisqu'un bon nombre de ratios financiers partagent le même dénominateur ou numérateur. (Desjardins, 2005) suggère que l'absence ce lien soit vérifiée par une matrice de corrélation.

1.3 Les modèles basés sur l'intelligence artificielle

Le développement technologique actuel a révolutionné le monde économique. En effet, les évolutions des techniques de traitement de l'information ne datent pas d'aujourd'hui. Elles sont résultantes d'une longue histoire : depuis l'invention de la mécanographie en XIXe siècle, le monde n'a pas cessé d'avancer dans la voie des progrès. Un demi-siècle plus tard, l'avènement de l'informatique était un tournant de l'histoire économique. Ensuite, l'arrivée de la télécommunication et de la robotisation dans les années 1970 a été considérée comme un levier d'une seconde révolution industrielle (Crosman 2018) elle a permis un gain important de productivité sur tous les domaines de la vie économique. Le dernier né de l'histoire des développements technologiques est sans doute l'intelligence artificielle.

Ce concept est apparu en 1950 dans l'article d'Alan Turing «'Computing Machinery and Intelligence'», comme le laisse entendre ce titre, il a testé la capacité de l'ordinateur à imiter la conversation humaine. L'intelligence artificielle est donc définie comme étant l'aptitude des machines à comprendre et répliquer l'intelligence humaine (Cazals et Cazals 2019). Bien que nous ne sommes pas encore arrivés à ce stade, le développement des outils comme le big data, le cloud computing, Learning machine et la blockchain s'inscrit dans cette perspective.

L'intelligence artificielle est aujourd'hui présente dans notre quotidien. Elle est utilisée dans tous les domaines de la vie économique. La banque en l'occurrence était parmi les premiers à s'en servir. Son utilisation ne s'est pas limitée à la relation client, mais couvre également les outils de gestion du risque.

1.1.7 La méthode des systèmes des experts

En finance, l'intelligence artificielle s'observe à travers la conception des systèmes basés sur l'apprentissage et la connaissance appelés les systèmes des experts. L'idée qu'ils sous-tendent s'inscrit dans l'esprit initial de l'intelligence artificielle. Il s'agit d'inculquer à la machine des connaissances acquises par des experts afin qu'elle les produise au même niveau de performance que l'Homme. Ce concept s'est vite estompé pour laisser place à une notion plus générale à savoir celle du système à base de connaissance (abrégé SBC).

En tant qu'outil d'intelligence artificielle, les SBC sont utilisés dans pratiquement tous les domaines. Elles sont fondées sur les sciences cognitives et comportementales, leur apport ultime consiste à répliquer le raisonnement humain dans le processus de prise de décision (Sybord 2015). Une fois la machine reçoit l'information, elle l'a traite avec des outils adaptés pour en sortir une décision (illustrée par la figure ci-dessous)

Figure 5: Principe d'un système à base de connaissance



Source : Inspiré de (Haton and Haton, 1989)

Concrètement, l'utilisation des SBC se manifeste par la création des systèmes d'aide à la décision (SAD). Celui-ci consiste à sauvegarder des connaissances diverses relatives à tout le processus d'une prise décision rationnelle. Il s'agit de formaliser ces connaissances grâce à des modèles quantitatifs et qualitatifs. Une fois c'est fait, le SAD est désormais capable de prendre des décisions semblables à celles d'un expert.

Même si les SBC étaient considérés comme une solution novatrice, leur utilisation dans la pratique était confrontée à plusieurs limites. Les insuffisances des SBC ont ouvert le champ à l'apparition de nouvelles méthodes comme les systèmes de neurones.

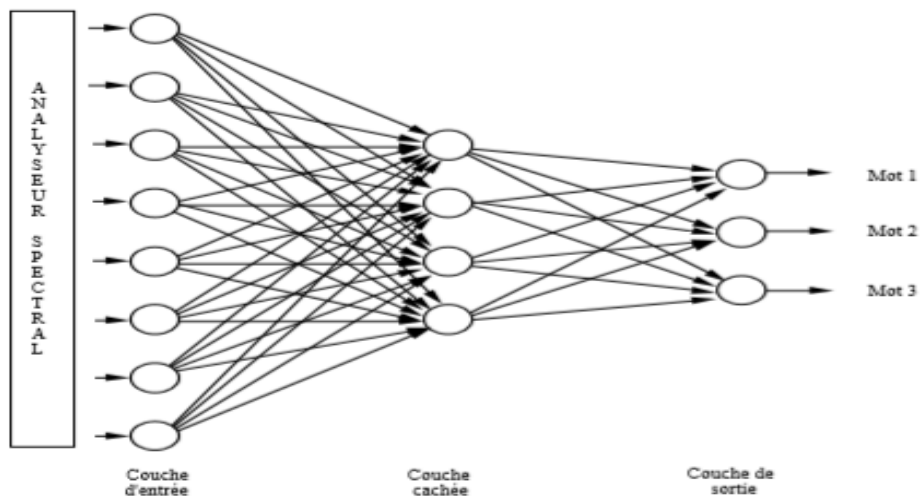
1.1.8 Les réseaux de neurones artificiels

Si les approches classiques se fondent sur des méthodes statistiques, les réseaux des neurones artificiels (RNA) trouvent leur origine dans les systèmes neurobiologiques. Cette méthode non paramétrique étudie les cognitions humaines et les sciences cognitives (Servigny and Zelenko, 2010) Comment faisons-nous pour raisonner, calculer, décider...? La réponse est toute simple : le cerveau reçoit l'information, l'analyse et réagit en envoyant un signal à un autre neurone. C'est à ce moment où l'intelligence artificielle intervient : comment peut-on inculquer à la machine le même enchaînement neurologique ?

La programmation de ce chemin semble être moins complexe par rapport aux méthodes classiques. Ainsi, la particularité des RNA s'observe au niveau des interactions entre les variables explicatives. En d'autres mots, le RNA apprend lui-même la relation entre les variables en simulant le raisonnement humain.

Concrètement, le système des RNA peut prendre plusieurs architectures. On y trouve les réseaux à couches ou les signaux sont envoyés par les neurones de première couche à travers les synapses aux neurones de deuxième couches, et ce dans un sens unique (figures 4). Nous pouvons également imaginer des cartes auto organisatrice ou les neurones se fixent un schéma donné et enfin les réseaux récurrents, ou les neurones de seconde couche peuvent réagir en envoyant des synapses à ceux de la première couche.

Figure 6: Perception multicouche du fonctionnement des neurones



Source : (Haton and Haton, 1989) texte de conférence de l'université de tous les savoirs

L'avantage des méthodes basées sur les réseaux des neurones réside dans leur souplesse et leur capacité à résoudre des problèmes complexes. Généralement, les résultats qu'ils donnent sont plus fiables que ceux de systèmes des experts. Bien qu'ils aient basculé les sciences de gestion vers l'analyse de cognition humaine, elle présente quelques limites techniques. Les entrées sont classées dans un intervalle de 0 à 1 ce qui amène à des fausses interprétations à cause des transformations des synapses. En outre, pour que les résultats soient significatifs, le modèle doit contenir un nombre important de couches et d'activités. Enfin, pour atteindre de bons résultats, le système doit effectuer un grand nombre de calculs chose qui traduit une sous-performance de la méthode.

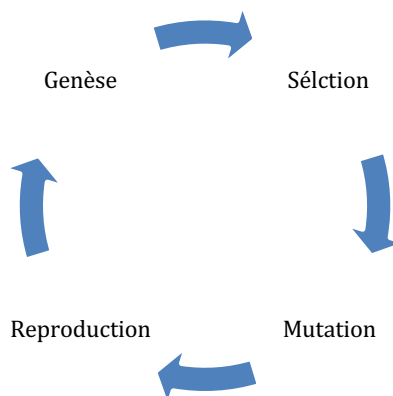
1.1.9 Les algorithmes génétiques

Les algorithmes génétiques relèvent de l'intelligence artificielle. Ils se fondent sur un principe proche de celui des réseaux des neurones. Si ces derniers s'inspirent de la science cognitive, les algorithmes génétiques quant à elles imitent la génétique humaine et l'évolution naturelle de Darwin³³. Plus précisément, la sélection naturelle agit sur les espèces de telles manières à les reproduire génétiquement en fonction des besoins de la nature ou ils évoluent.

³³Darwin considère que les espèces évoluent dans le temps à partir des gènes de leurs ancêtres répondants à un processus de sélection naturelle.

D'un point de vue technique, la reproduction génétique permet de générer une population importante de solution potentielle. Ce mécanisme tend à se reproduire au fil du temps jusqu'à parvenir un niveau optimal (Figure 7).

Figure 7: Méthode générale d'algorithme génétique



Source : Inspiré de (Houdé, 2019)

La méthode des algorithmes génétiques a été utilisée la première fois dans le cas du risque de défaillance par Varreto (1998). En utilisant les données financières et comptables des entreprises, l'algorithme sauvegarde et utilise les modes de résolutions les plus pertinents pour les reproduire à nouveau. In fine, ce processus parvient à élaborer une population plus harmonieuse (Servigny et al 2010).

L'application des algorithmes génétiques dans l'appréciation du risque de faillite des entreprises a prouvé leur efficacité. Elles permettent d'avoir de bonnes prévisions avec moins de restrictions statistiques. À cette souplesse des calculs s'ajoute la robustesse de la méthode en ce sens où elle n'exige pas de contraintes en termes de variables. Néanmoins, les algorithmes génétiques semblent être complexes et font appel à un niveau de technicité élevé ce qui impacte sa performance.

L'utilisation exclusive des données quantitatives, en l'occurrence, les ratios financiers semble handicaper l'apport des algorithmes génétiques. Plusieurs auteurs ont proposé d'intégrer à cette méthode des variables qualitatives afin d'améliorer la qualité des prévisions de faillites des entreprises (Servigny and Zelenko, 2010)

Notons ici que l'application des méthodes de prédiction de risque de faillite n'est pas suffisante. La banque les utilise dans une perspective de complémentarités avec d'autres moyens d'analyses.

1.4 Les méthodes intégrant les variables du marché et l'approche de portefeuille

Pendant plusieurs années le paradigme d'efficience des marchés financiers était au-devant de la scène. Le marché se croyait pouvoir faire confiance aux cours boursiers pour prendre des décisions. Or, l'émergence du courant comportemental comme nous l'avons bien expliqué dans les sections précédentes a fait tomber aux oubliettes une idée longtemps dominante.

Aujourd'hui, les acteurs financiers et plus particulièrement les banques ne se contentent plus de la valeur du marché de la firme pour évaluer leur risque de contrepartie. Bien au-delà des méthodes statistiques, et celles inspirées de l'intelligence artificielle, la banque peut utiliser également les variables du marché et étudie le portefeuille de la firme.

Dans cette perspective, la théorie des options semble à priori éclairer la banque sur les risques potentiels liés à la relation de crédit. À celle-ci s'ajoutent également les modèles basés sur l'évaluation des risques de pertes des portefeuilles de prêts.

1.1.10 La théorie des stocks options

Décidément, le modèle de Black et Scholes est considéré comme une avancée capitale pour la finance moderne. Il assimile les actions d'une firme à des options d'achat que détiennent les actionnaires. Ces derniers n'acquièrent la qualité de propriétaire qu'après avoir levé l'option d'achat. Plus précisément, tant que la firme ne rembourse pas ses dettes, les créanciers gardent la propriété des actifs.

Au niveau de la banque, l'analyse de la structure du bilan permet d'appréhender le niveau de risque de défaut. En effet, l'assimilation des capitaux propres à des options peut renseigner la banque sur le risque de substitution des actifs alors que la valeur réelle de la dette renseigne sur le risque de défaut de la firme.

1.1.11 La gestion de portefeuille

Au-delà des méthodes classiques de gestion du risque de crédit, les banques font appel à la gestion des portefeuilles de prêts. Le but ici est d'estimer le risque de perte inhérent à un portefeuille de crédit en mesurant l'écart de rendement du prêt d'une firme risquée par rapport à celui d'un prêt sans risque. Considérons un portefeuille de crédit, une probabilité de défaut est donc attribuée à chaque contrepartie entraînant une perte en cas de défaut. Dans ce cas, la prédiction du risque lié à ce portefeuille passe par le calcul de son espérance de perte. Celle-ci n'est rien d'autre que l'écart

type de la perte qui en cas d'absence d'indépendance³⁴ entre la probabilité de défaut devra être accompagnée d'un calcul des corrélations. La négligence de celle-ci est le principal facteur des défauts multiples dans un portefeuille de prêt³⁵.

1.1.12 Les modèles stochastiques

La qualité d'un portefeuille de crédit dépend du niveau de risque des actifs qui le composent. Bien que les modèles classiques de portefeuilles permettent de mesurer le risque de plusieurs actifs en déduisant les corrélations entre eux, ceux-ci semblent ignorer la dimension temporelle des événements. Les modèles stochastiques prennent en compte cette dimension et sont capables de nous éclairer sur la distribution des pertes du portefeuille dans le temps.

Le contrôle optimal d'un portefeuille de crédit est étroitement lié à la capacité de la banque à suivre en temps réel le processus stochastique de celui-ci. Rappelons que ces actifs agissent dans une logique dynamique et incertaine et la banque est censée d'être flexible en prenant des décisions aux bons moments³⁶.

Depuis une trentaine d'années, l'économie mondiale a connu un accroissement spectaculaire des banques et des marchés financiers. La globalisation qu'ont connue ces derniers semble être le premier vecteur de cette impulsion. Ce phénomène est accéléré par le développement des inventions technologiques, mais également par les transformations liées à la structure des marchés. Il s'agit en particulier de l'abolition des frontières financières, de la libéralisation financière et le passage d'une économie d'endettement à une économie de marché. L'ensemble de ces transformations est souvent regroupé sous le vocable des 3D-Déréglementation, Décloisonnement, Désintermédiation.

Bien que la globalisation financière ait entraîné une croissance impulsive des pays notamment développés, elle est suspectée d'être derrière les crises financières qui ont secoué le monde ces dernières décennies. En effet, la fragilité du système bancaire face à l'ouverture des marchés financiers s'est traduite par une multiplication des crises bancaires. Ce constat s'est appuyé par le

³⁴L'indépendance se traduit par le fait que la perte d'un actif impacte un autre actif.

³⁵Dans la pratique, le calcul des risques de défaut d'un portefeuille se fait grâce à trois principaux logiciels à savoir Global Correlation Factor Structure de KMV, Crédit Metrics de JP Morgan et Credit Risk de Crédit Suisse.

³⁶Afin de résoudre les problèmes de temporalité des résultats, des modèles comme Credit Metrics et Global Factor structure peuvent être utilisés.

nombre important d'études empiriques sur la question. Ces études montrent que les défaillances bancaires sont souvent en relation étroite avec les politiques de globalisation financière.

Dans ce même sillage, une littérature abondante a été avancée dans la compréhension des causes de la crise financière de 2008. Généralement, deux explications récurrentes sont soutenues : D'une part, la fragilité financière de certain pays pour faire face au mouvement de libéralisation financière et d'autre part, les insuffisances en matière de réglementation et supervision bancaires. Celles-ci n'étaient en mesure de maîtriser les instabilités financières et les incitations aux prises de risques excessives.

Tout le monde s'accorde à dire que les crises servent toujours de leçons. Telles sont les enseignements de la crise récente. Celle-ci a révélé les limites des dispositifs de contrôles bancaires qui étaient en application dans un bon nombre de pays. Bien qu'elle se soit déclenchée sous la réglementation Balle I, la crise de subprime a aussi dévoilé les lacunes de celle de Balle II. Ainsi, un durcissement des mesures et des règles prudentielles a été appliqué dans le cadre de la réglementation Bâle III.

Dans cette section, nous allons nous intéresser à l'apport de la réglementation bancaire à la gestion de risque de crédit. Ensuite, nous évoquerons brièvement l'évolution historique de normes prudentielles avant de nous attarder sur la place de ces dispositifs dans le système bancaire marocain.

Section 3 : La réglementation prudentielle au Maroc : État des lieux de la gestion du risque de crédit

Incontestablement, une économie ne peut se développer indépendamment de son secteur financier. Les banques, en l'occurrence se placent au centre des préoccupations des décideurs économiques. Ainsi, l'état instaure tout un arsenal juridique pour limiter les défaillances bancaires dont les conséquences se répercutent sur toute l'économie.

1.1 Évolution des normes prudentielles internationales

De nos jours, s'il y a un secteur économique où l'allure de son développement peut paradoxalement inquiéter, c'est bien le domaine bancaire. Aujourd'hui, peu d'activité font objet d'autant de rigueur et de contrôle que l'activité financière. La spéculation financière, les opérations de titrisations, d'options sont autant de pratiques qui cachent une avidité financière difficilement contrôlable.

La question du contrôle bancaire n'est pas si récente que l'on croit, elle remonte aux années 1945 : le développement des flux des capitaux appelés euromarchés a donné lieu à des transactions financières non surveillées. Quelques années plus tard, la volatilité incontrôlable des taux a généré des crises bancaires dans plusieurs pays industrialisés. Cette fois-ci, bien au-delà de leur pays de déclenchement, ces crises se sont propagées à tel point où sont devenues systémiques³⁷.

L'ampleur de ces crises a suscité plusieurs interrogations quant à l'efficacité de la surveillance bancaire. À cette époque, les décisions semblaient ne pas convaincre les économistes qui ont désapprouvé les solutions entamées par les autorités bancaires. C'est ainsi que les instances de surveillance et de contrôle ont investi des efforts considérables pour limiter les risques de volatilité des actifs financiers et du risque de crédit.

En 1974, ces efforts ont abouti à la création du comité de Bâle sous l'égide des banques centrales des dix premières puissances économiques de l'époque. Le système international bancaire ne semblait encore avoir les moyens de ses ambitions. La sécurité, la fiabilité, le contrôle et la coopération bancaire internationale sont autant d'objectifs que le comité s'est fixé. En réalité, ceux-ci ne dépassaient pas l'idée d'un simple itinéraire puisque les intervenants internationaux n'étaient pas suffisamment prêts pour accompagner ces réformes.

Dans cette perspective, les accords de Bâle II et Bâle III saisissent les insuffisances des premiers accords (Bâle I) tout en s'adaptant aux évolutions des marchés monétaires et financiers. Dorénavant, l'enjeu est de taille, puisque l'objectif assigné aux normes prudentielles n'est plus uniquement le contrôle de la sphère macro-économique, mais également micro-économique.

1.1.13 Comité Bâle I

En tant qu'intermédiaire financier, la banque est soumise à une instabilité permanente. Celle-ci émane du risque bancaire : si les déposants retirent tous en même temps leurs dépôts et en l'absence d'une réserve liquide, la banque va certainement faire faillite. La disparition de la banque ne va pas sans conséquence sur d'autres secteurs et par effet de chaîne toute l'économie d'un pays.

C'est dans cet esprit que s'inscrit l'application des normes prudentielles. En effet, la mise en place d'un ratio coke semble indispensable pour inciter les banques à rentabiliser leur politique de prêt

³⁷ La faillite de la Banque Herstatt en Allemagne a entraîné une crise des changes importante dont les conséquences ont dysfonctionné le marché interbancaire de New York pendant une période.

tout en évitant les risques de faillite. Bien que l'adoption de ce ratio soit développée à un niveau quasi universel, son application a connu un certain nombre de limites.

La principale critique du comité Bâle I s'observe au niveau des exigences en fonds propres. Le ratio cooke est resté limité à la couverture du risque de crédit en négligeant les autres risques bancaires. En outre, son caractère uniforme et unique limite son efficacité du fait qu'il ne tient pas compte du profil de chaque banque. Enfin, le ratio cooke n'évoque que partiellement l'importance des techniques de réduction du risque de crédit.

1.1.14 Comité Bâle II

Même si l'accord de Bâle (1988) n'était qu'un premier pas vers une réglementation globale, il a permis des évolutions profondes. Le ratio cooke était une avancée importante. Son apport ne s'est pas uniquement limité à la baisse des défaillances bancaires, mais il a joué un rôle capital dans la stabilité financière (Bonin and Figuet, 2016). Cependant, le développement des marchés financiers et particulièrement l'activité bancaire a entraîné une dépréciation graduelle de ce ratio.

Ces évolutions ont conduit à un déphasage entre les exigences prudentielles et les risques réellement supportés par les banques. Au niveau abrégé, le ratio cooke ne tient pas compte de certaines particularités liées aux opérations de prêts bancaires. La norme suppose que toute créance devra être couverte par une charge en fonds propres. Or, la qualité de l'emprunteur, l'exigence des garanties réelles et la diversification de portefeuille sont autant d'éléments qui baissent le risque de crédit bancaire. Ainsi, les banques se sont incitées à procéder à des arbitrages réglementaires³⁸ dont les conséquences nuisent à la stabilité financière. À cela s'ajoute, les avancées spectaculaires en matière de gestion de risque. Grâce au développement de l'ingénierie financière durant les années qui suivent l'approbation du ratio Cooke, les banques semblaient devancer le comité de Bâle (1988). Face à ces constats, le comité de Bâle s'est vu à nouveau obligé de réformer ses règles prudentielles. De manière synthétisée, le dispositif de Bâle II porte au-delà du premier pilier de bale (1988), deux piliers supplémentaires.

- Le ratio Cooke est désormais appelé ration de Mcdonough.
- Élargir les prérogatives des banques centrales en matière de gestion des risques.

³⁸ Pour se conformer au ratio de 8 %, les banques ne gardent dans leur bilan que les actifs les plus risqués et retirent les actifs les moins risqués.

-Renforcer la transparence en obligeant les banques à communiquer régulièrement au marché des informations relatives au niveau des fonds propres et celui du risque économique encouru.

1.1.15 Comité Bâle III

La crise financière de 2007 a révélé la fragilité de système financier international. Elle a démontré l'insuffisance des règles prudentielles promulguées dans le cadre des accords Bâle I et Bâle II. Une fois la leçon de la crise est comprise, les autorités réglementaires n'ont pas ménagé de peine pour corriger les imperfections des règles précédentes. Un nouvel accord est établi sous le nom de Bâle III. Celui-ci est venu d'une part, pour regagner confiance en système bancaire, turbulée par la faillite des Lehmann Brother³⁹, et d'autre part pour renforcer la stabilité du système financier international (Servigny et al 2010).

Les principales modifications et apports de ce nouvel accord Bâle III s se rapportent à la mise en place de deux ratios prudentiels, en l'occurrence, le ratio de liquidité à court terme le ratio structurel à long terme. Au niveau de la gestion du risque de crédit, le comité a exigé des garanties en fonds propres plus élevée pour les opérations de titrisations en plus du renforcement des paliers 2 et 3 trois des accords de Bâle II.

En examinant des mesures apportées par le comité Bâle III, nous pouvons aisément conclure que leur but ultime demeure le renforcement des fonds propres. Celui-ci reste le moyen le plus efficace pour faire face aux risques bancaires et notamment celui de la faillite.

1.2 Application des normes prudentielles au Maroc

Le métier des intermédiaires financiers, en l'occurrence la banque se marque par un niveau de risque élevé. Il est conçu comme la pierre angulaire de l'activité bancaire qui est d'ailleurs fondée sur la prise de risque. Le développement qu'a connu la banque au fil du temps a certes permis des évolutions en matière de gestion de ce risque, mais il a été souvent source de problème. En effet, le comportement avide aux gains accompagné d'une attitude indulgente face aux risques a provoqué des crises bancaires et financières à travers le temps.

Ce nouveau contexte de fragilité et d'instabilité des systèmes financier a incité l'État à reprendre sa casquette de gendarme pour contrôler l'activité bancaire. Son intervention se manifeste à travers la

³⁹ Plusieurs pays ont accéléré l'adoption des nouvelles dispositions de Bâle III afin de garantir aux investisseurs la crédibilité du système bancaire national.

banque centrale, en sa qualité de prêteur en dernier ressort, elle régularise la politique monétaire et tente d'harmoniser les règles d'exercice de l'activité bancaires.

Malgré la régulation de l'État, les crises financières ont persisté dans le temps à cause du phénomène de libéralisation des marchés et les innovations bancaires. Ceci a amené la communauté internationale à instaurer des règles prudentielles qui se sont appliquées dans tous les pays du monde.

Au Maroc, le système financier a connu des mutations importantes pendant les vingt dernières années. Ces réformes interviennent d'une part, afin d'adapter le marché financier aux besoins des acteurs économiques nationaux, et d'autres part pour répondre aux exigences internationales.

Dans les paragraphes suivants, nous présentons un bref historique des réformes bancaires au Maroc, ensuite nous examinerons la différence entre la gestion prudentielle de risque et celle exercée réellement par les banques marocaines avant de nous arrêter sur le degré de performance de celle-ci dans la gestion du risque de crédit ainsi que les outils développés pour limiter les défaillances bancaires.

1.1.16 La mise en place des règles prudentielles au Maroc

En réponse aux mutations de la scène financière internationale⁴⁰, le Maroc a engagé des réformes profondes de son marché financier. Ces transformations ont abouti à la création des marchés de capitaux avec plusieurs compartiments et un développement remarquable de la finance de marché.

Dans cette perspective, la mise en œuvre des dispositions des accords de Bâle II a été concrétisée par l'adoption de deux principales dispositions. Il s'agit de la loi 34-03 relative aux établissements de crédit et la loi 76-03 portant statuts du Bank al Maghreb. Encore une fois, rappelons que le but ultime de ces réformes est de s'aligner aux mutations internationales en matière de règles prudentielles et de renforcer la stabilité du marché financier marocain.

Quelques années après la crise récente, le Maroc a repris son chantier de réformes en s'alignant aux nouvelles dispositions des accords de Bâle III. L'intégration de ces règles prudentielles s'observe par la promulgation de la loi bancaire et l'amendement du statut de Bank Al Maghreb.

⁴⁰ Il s'agit des développements qui ont suivi l'ouverture des marchés financiers à savoir la multiplication des innovations financières et le développement de l'activité bancaire.

1.1.17 Transposition de l'approche prudentielle sur le système bancaire marocain

À l'instar des banques occidentales, la gestion du risque de crédit des banques marocaines est fondée sur une approche dite opérationnelle. Il s'agit d'une démarche globale faisant appel à une stratégie unique des risques bancaires. Généralement, celle-ci vise à renforcer les mesures de contrôle de risque en prévoyant des couvertures en fonds propres suffisants. Néanmoins, la mise en œuvre de cette stratégie suppose une connaissance des risques de l'activité bancaire. À titre d'illustration, la maîtrise du risque de crédit n'est possible que si la banque instaure des méthodes ex ante et ex post.

Dans cet esprit, les banques au Maroc adoptent des stratégies de gestion de risque basées sur approche opérationnelle tenant compte des règles prudentielles en vigueur. Cette approche n'est rien d'autre que l'ensemble des méthodes de prédiction de risque que nous avons expliquées précédemment. Notons que malgré le développement qu'on connaît ces méthodes, les banques marocaines semblent être en retard par rapport à leurs consœurs occidentales. La seule méthode de prédiction utilisée reste le scoring.

La complémentarité des approches opérationnelles et prudentielles s'observe en amont de la définition des stratégies globale de risque. Si la gestion du risque de défaut repose sur un arsenal de techniques et de méthodes (voire section I), celles-ci sont élaborées en tenant compte d'un certain nombre de normes prudentielles. Bien au-delà de la réglementation bancaire nationale, les banques marocaines sont appelées à tenir compte des nouvelles dispositions instaurées dans le cadre des comités Bâle.

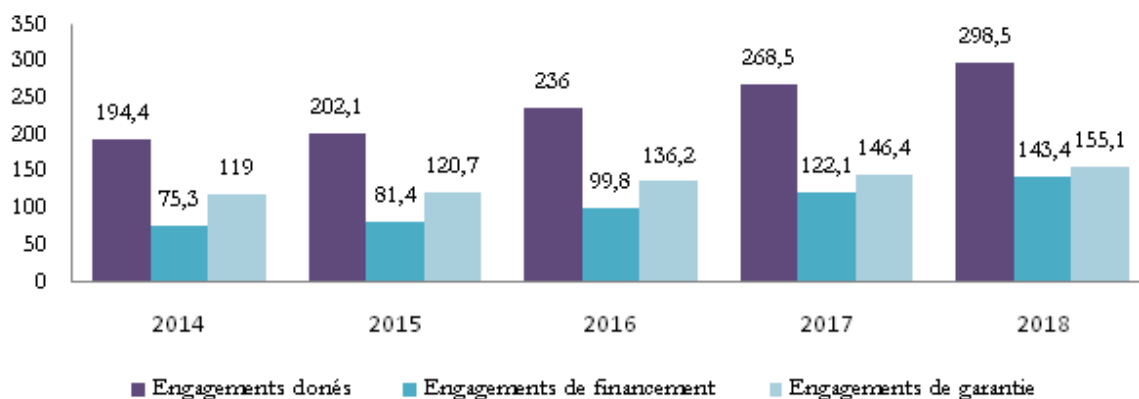
1.1.18 La performance du modèle marocain de gestion du risque de crédit

Depuis l'instauration des réformes du marché financier, le système bancaire marocain a connu des performances positives. Malgré un ralentissement des dépôts bancaires, les banques continuent de réaliser une croissance des indicateurs de performance traduisant une bonne rentabilité et une gestion de risque efficace.

Afin d'apprécier l'impact de l'instauration des normes prudentielles sur la performance du système bancaire marocain, nous avons étudié l'évolution des résultats publiés par Bank —Al Maghreb. Sur la période 2013-2018, les banques ont enregistré des résultats positifs. Le choix de cette période est motivé par la mise en vigueur de la note circulaire relative au ratio de liquidité et de solvabilité des banques à l'image des nouvelles dispositions de Bâle III.

Les indicateurs de performance que nous retenons dans cette analyse sont les engagements bancaires, le niveau des fonds propres, les créances en souffrance et le rendement des fonds propres.

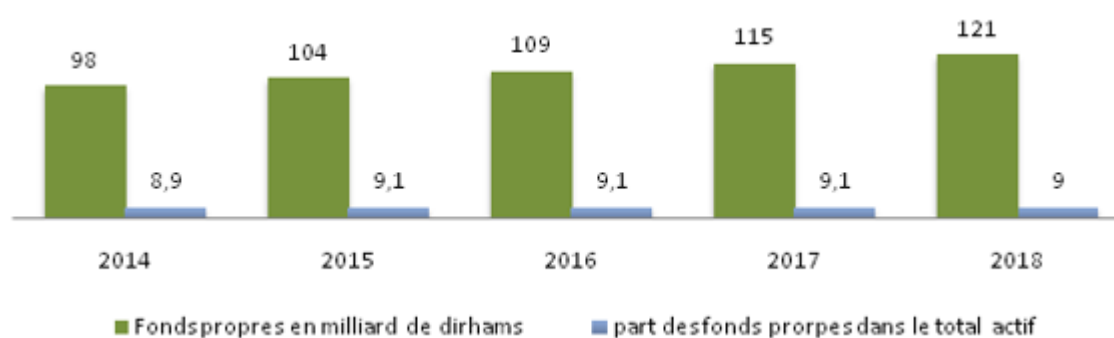
Figure 8 : Évolution des engagements bancaires en millions de dirhams



Source : Élaboré à partir des rapports de Bank al Maghreb

Les engagements bancaires se sont inscrits dans un trend haussier sur toute la période de l'analyse enregistrant un accroissement moyen de 11,6 %. Cet indicateur est extrêmement important puisqu'il montre le volume des crédits octroyés par la banque qui renseigne sur le niveau d'activité de celle-ci.

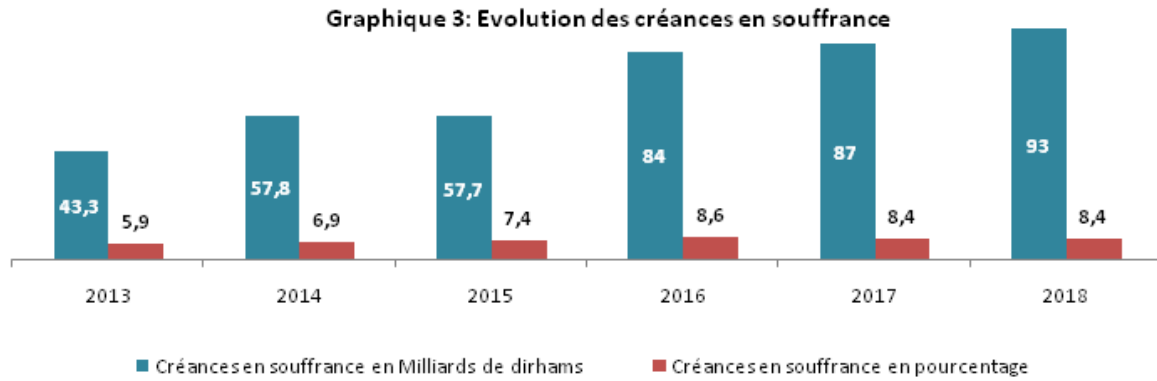
Figure 9 : Évolution des fonds propres en millions de dirhams



Source : Élaboré à partir des rapports de Bank al Maghreb

Le niveau des fonds propres des banques a relativement augmenté sur la période de l'analyse. Cela est expliqué entre autres par les nouvelles exigences des règles prudentielles en matière de charges en capital.

Figure 10 : Évolution des créances en souffrance en millions de dirhams



Source : Élaboré à partir des rapports de Bank al Maghreb

Les créances en souffrance ont connu une évolution remarquable sur la période d'analyse en passant de 5,9 % en 2013 à 8,4 % en 2018. Cette évolution peut s'expliquer par la récession du commerce mondial qui a entraîné une baisse des échanges des entreprises marocaines. Les difficultés de remboursement de crédit concernent notamment les PME et les TPE.

1.3 La prévention des difficultés des banques marocaines

Les crises financières restent toujours gravées dans la mémoire, difficile à retirer de l'imaginaire collectif du monde. La noirceur est l'image que représentent ces crises dans l'esprit de tous les gens qui les ont vécues. Le jeudi noir de 1929, l'année noire de 2008 telles sont appellations des crises les plus remarquables de l'histoire moderne. (Altman, Haldeman and Narayana, 1977a)

Évidemment, et bien au-delà de ces déboires, l'histoire de l'économie mondiale a connu de nombreuses crises que nous estimons inutile de relater. Cependant, il nous semble judicieux de nous interroger sur les mesures que l'on peut prendre pour les prévoir. Bien que celles-ci aient souvent un caractère systémique, leur prévention devra être faite aussi bien au niveau macro que micro prudentiel.

La prévention des risques repose sur un principe simple : l'analyse des crises passées fournit des informations pertinentes pour prédire les situations de tensions et détresses financière (Altman, 1968b). Dans ce sens, plusieurs travaux ont été menés dans le but de comprendre les facteurs de prédictions des difficultés financières et économiques.

Dans les paragraphes suivants, nous allons étudier l'apport des systèmes d'alertes précoces (SAP) et les systèmes d'aides à la décision (SAD) à la gestion des difficultés bancaires au Maroc. Pour cela, nous proposons dans un premier temps une brève revue de littérature sur les difficultés que rencontrent les dirigeants dans l'évaluation de crédit ensuite nous allons démontrer l'utilité des systèmes d'aides à la décision avant de présenter l'intérêt des systèmes d'alertes précoces dans la lutte contre les crises bancaires.

1.1.19 L'incertitude, une difficulté incontournable ?

À côté du risque, l'activité bancaire est fortement tributaire de la notion d'incertitude. Celle-ci est consubstantielle à la relation de crédit. Elle est l'une si ce n'est pas la seule difficulté que rencontre le banquier lors de la prise de décision risquée. Le caractère imprévisible et incertain de cette relation explique la multiplication des défauts des emprunteurs.

Même si les banques ont développé comme nous l'avons vu précédemment une compétence particulière en matière de gestion de risque, celui-ci demeure tributaire de la qualité de l'information recueillie. Or, comme l'avenir est incertain, la banque n'est jamais en mesure de se prémunir contre le risque.

Au-delà de l'incertitude, la prise de décision risquée est également dépendante de la perception qu'en fait le banquier. En d'autres termes, l'évaluation du risque est différente d'un individu à un autre. L'acceptation du risque n'est pas la même entre des individus du même groupe ainsi la perception d'aujourd'hui n'est pas forcément celle de demain.

Avant de montrer l'effet de la perception du risque sur la décision du banquier, il nous semble judicieux de revenir sur les principaux déterminants du risque perçu. La perception du risque dépend à la fois des constructions cognitive et sociale de l'individu. La représentation sociale, c'est à dire l'ensemble des informations, opinions et croyances partagées dans une société. L'ensemble de ces éléments forme un système social, une idéologie et une culture du groupe qui lui attribue une vision particulière du monde. Dans la même veine, le risque est perçu en fonction des capacités cognitives de chaque individu. Celle-ci dépend des connaissances, l'apprentissage et l'intelligence de chacun.

Dans son analyse d'un dossier de crédit, le banquier est confronté à une incertitude quant aux événements futurs. En l'absence d'une solution rationnelle au problème de l'asymétrie

d'information, le banquier recourt aux heuristiques⁴¹ pour prendre sa décision. Cependant, bien que ces raccourcies favorisent l'évaluation et la prise de décision, elles risquent d'être biaisées par des erreurs de jugement et des biais cognitifs.

Il ressort de ce qui précède que le banquier est exposé à plusieurs biais qui impactent directement la qualité des décisions prises. Malgré le développement des méthodes de prédiction de risque, le comportement personnel des banquiers peut toujours être affecté par l'existence des biais cognitifs et comportementaux. Ceux-ci peuvent être relativement corrigés par des systèmes d'aides à la décision.

1.1.20 La prévention des difficultés individuelles

Le développement de la technologie de l'information a incité les entreprises à utiliser des systèmes d'aides à la décision (SAD). Dans le domaine bancaire, le recours à ces outils est d'une importance extrême. Bien que ces derniers ne remplacent pas l'individu, mais permettent la réduction des erreurs décisionnelles.

Dans un processus décisionnel basé sur l'utilisation des heuristiques, les systèmes d'aide à la décision peuvent réduire sensiblement les biais cognitifs. Il nous semble prétentieux de parler d'une élimination radicale des erreurs et biais. L'intérêt du dit système est d'aider les chargés d'affaire d'une banque à connaître la position de leur intention réelle par rapport à son heuristique (Lebraty et Pastorelli-Nègre 2004)

Notons que la problématique des biais cognitifs n'est pas récente. Plusieurs auteurs ont tenté de proposer des solutions pour réduire voire même éliminer ces biais. (Roy et Lerch 1996), fut le premier à s'intéresser aux stratégies dites de « debiasing » : La première stratégie à agir sur la manière de présenter l'information au décideur, plus celle-ci est claire moins sont les risques d'erreur. La seconde stratégie intervient au niveau de la formation du décideur. L'instauration d'un Système d'Aide à la Décision doit être accompagnée d'un apprentissage de son fonctionnement au décideur. Enfin, la dernière stratégie consiste à proposer une option de révision et des décisions prises. Il s'agit tout simplement de recadrer le processus décisionnel en proposant un comportement cognitif adéquat (Mezher, Abdul-Malak, et Maarouf 1998)

⁴¹ Les heuristiques correspondent à des représentations sociales et cognitives que l'individu les utilise pour faciliter la prise de décision (Beitone, Cazorla and Hemdane, 2019).

Quelles que soient les stratégies utilisées, nous pouvons aisément remarquer que celles-ci tentent de manipuler le décideur en l'orientant vers des raisonnements préalablement établis. Ces stratégies ignorent le contexte décisionnel ce qui risque d'amener le décideur dans des raisonnements biaisés.

Ce faisant, pour qu'un système d'aide à la décision soit efficace, il ne doit pas forcer l'utilisateur à suivre un cheminement de raisonnement que ce dernier peut juger incompatible avec le contexte de la décision. Le système doit uniquement permettre au décideur de nuancer entre les biais cognitifs et l'intention réelle.

À notre connaissance, aucune banque marocaine n'utilise un système d'aide à la décision. Les décisions d'octroi de crédit sont prises au niveau du chargé d'affaires sous l'aval d'un comité de risque. Bien que ces derniers puissent jouer un rôle de « debiasing » en réévaluant les décisions prises par le chargé d'affaires, celle-ci semble être onéreuse et ne présente aucun gage d'exactitude.

1.1.21 Les difficultés bancaires

Si l'incertitude semble être la première cause du défaut interne de la banque, il existe plusieurs facteurs externes qui expliquent les crises bancaires. Certes, la perception et le comportement du banquier affectent la probabilité de défaut bancaire, de nombreux facteurs exogènes sont avancés dans la littérature pour expliquer les difficultés bancaires.

Après avoir sorti de la crise financière 2008, les autorités de régulations dans les pays émergents et développés se sont lancées dans le renforcement d'une part des réglementations micro prudentielle, en instaurant de nouveaux accords Bâle III, et d'autres parts de nouvelles politiques de préventions des risques systémiques.

Dans cette perspective, les banques centrales à travers le monde se sont mobilisées pour renforcer leurs dispositifs de contrôle et de prévention des défaillances bancaires. Il s'agit d'instaurer des outils techniques capables d'anticiper les difficultés que peut connaître le système bancaire. À cet égard, le développement des systèmes d'alerte précoce vise à révéler les banques ayant dont la santé financière est inquiétante pour une intervention rapide de l'autorité de régulation.

Le développement de systèmes d'alerte précoce remonte aux années 90. À cette époque, les banques centrales ne s'intéressent qu'aux facteurs explicatifs des crises bancaires. Au fil des années, une série de recherches a donné lieu à une forme plus développée de ces systèmes. Ces derniers ne recherchent plus uniquement à détecter la crise, mais tentent également de prévoir la fragilité financière et bancaire.

Dans le contexte des pays émergents, très peu d'études ont été menées sur les modèles d'alerte précoce (Gourieroux et Tiomo, 2007). Cela s'explique d'une part par la rareté de ces crises bancaires en raison de recapitalisation imposée par les autorités bancaires et d'autres parts, l'absence de données concernant les défaillances passées.

Au Maroc, les difficultés des banques sont très rares en raison de la supervision bancaire très rigoureuse. Selon (Honohan et Klingebiel 2003), celui-ci n'a connu qu'une seule crise bancaire durant les années 80. Il fait remarquer que les perturbations du marché en plus des années de sécheresses étaient derrière la détresse du marché financier marocain.

La littérature concernant la prévention des difficultés bancaires est quasiment rare. En passant en revue les études empiriques du cas du Maroc, nous relevons l'article de (Firano 2018) qui a tenté de mettre en place un modèle de prédiction de crise. En retenant un seuil de créance en souffrance égal 10 % et un ratio de capital inférieur à 6 %, ils définissent un modèle de prévention basé sur la transition d'un état de résilience à celui de la fragilité.

Conclusion du chapitre

La théorie bancaire a donné une importance particulière à la gestion du risque de crédit. Plusieurs méthodes et techniques sont développées pour permettre aux banques de mieux maîtriser ce risque. L'objectif ultime de ces outils est de maîtriser l'asymétrie d'information inhérente à la relation de crédit.

Bien que ce risque touche directement la banque, il peut avoir des conséquences néfastes sur toute l'économie. L'ampleur de la crise financière récente démontre l'effet négatif d'une mauvaise gestion du risque bancaire. Ainsi, le renforcement des dispositions réglementaires des comités de Bâle s'inscrit dans cette logique interventionniste de l'État. La gestion du risque de crédit n'est plus uniquement réservée aux banques, mais implique également les décideurs économiques et politiques.

Dans cette perspective, la gestion de ce risque suppose une réglementation macro et micro prudentielle. Il s'agit d'instaurer un système de prévention des défaillances bancaires tout en renforçant le contrôle au niveau des banques. Pour qu'elles soient efficaces, ces politiques économiques doivent être accompagnées d'un développement des marchés financiers afin de pouvoir s'aligner aux normes prudentielles internationales.

Au-delà des aspects techniques et réglementaires de la gestion du risque de crédit, maîtriser ce risque revient à connaître d'abord ses déterminants au niveau de l'entreprise. Dans ce sens, nous proposons d'étudier dans le chapitre suivant la relation entre les mécanismes de gouvernance et le risque de défaut au niveau de l'entreprise.

**Chapitre III : Mécanismes de
gouvernance : Réducteurs de risque et
créateurs de valeur partenariale**

Introduction du chapitre

Les précédents chapitres s'intéressaient à l'étude des notions de la gouvernance et le risque de crédit. L'exploitation de ces champs nous a permis d'étudier de près l'évolution de la théorie de la gouvernance dans le temps ainsi que l'efficacité des outils de gestion de risque utilisés par les banques. Toutefois, les travaux reliant ces concepts demeurent rares et leur analyse ne permet pas de comprendre comment la gouvernance d'entreprise permet de réduire le risque et créer la valeur.

Il devient alors nécessaire de s'interroger sur les différentes articulations possibles entre l'application des mécanismes de gouvernance au sein de l'entreprise et le risque de défaut. Or, l'un des vecteurs de cette relation est le passage d'une vision purement actionnariale à une approche incluant toutes les parties prenantes de l'entreprise (Bonnafe-Boucher et Pesqueux, 2006).

L'objectif de ce chapitre consiste donc à analyser les aspects théoriques nécessaires pour comprendre le lien conceptuel entre les mécanismes de gouvernance, qu'ils soient internes ou externes et les risques de défaut de l'entreprise. Ceci dans le but de comprendre les effets d'une telle relation sur le risque de crédit de la banque dans une relation de financement.

Pour ce faire, nous mettons en évidence dans la première section de ce chapitre l'évolution de la théorie de la gouvernance en analysant ses deux modèles sous-jacents tout en montrant l'effet de chacun sur le contrôle des dirigeants, la création de la valeur et sa répartition. La deuxième section analyse le lien entre le système de gouvernance et le risque de défaut de l'entreprise. Nous relevons les différents mécanismes qui peuvent jouer un rôle dont l'étendu peut réduire le risque de crédit de la banque. La troisième section permet d'étudier le système de gouvernance au Maroc et sa relation avec les réformes du marché financier.

Section 1 : De la théorie actionnariale à la théorie partenariale : Quel effet sur la gestion du risque de crédit ?

1.1 Le comportement du dirigeant et la création de la valeur actionnariale :

Dans ses premiers développements, la vision actionnariale que sous-tend le modèle financier de gouvernance repose sur la notion de la création de la valeur. Celle-ci dépend en premier lieu de l'attitude managériale des dirigeants. Lesquels sont souvent incités à prévaloir leurs intérêts personnels au détriment de ceux des actionnaires. Soucieux de leurs richesses, les actionnaires instaurent des mécanismes de surveillance afin d'inciter les dirigeants à agir dans le sens de la maximisation de la rente actionnariale.

1.1.1 La création de valeur est-elle l'apanage des actionnaires ?

Depuis le début des années 1970, le capitalisme retrouve ses valeurs avec un regain d'intérêt à un courant longtemps minimisé au profit des théories comportementales et institutionnelles. Grâce à l'école de Chicago, la doctrine de John Locke et Montesquieu a vu à nouveau de beaux jours. Les chercheurs de cette école ont contribué à l'émergence du courant néolibéral en mettant fin à la crise du capitalisme⁴².

Bien que ce courant ait porté quelques adoucissements par rapport au libéralisme classique, il reprend le même raisonnement de maximisation de la fonction d'utilité de l'entrepreneur. Ce dernier est présenté comme un calculateur du premier rang. (Jensen and Meckling, 1976c, p. 305), à travers son modèle REMM⁴³ qualifie l'actionnaire de rationnel.

Pour (Alchian and Demsetz, 1972b), l'actionnaire étant propriétaire privé de la firme a le droit exclusif d'agir dans un souci de performance optimale. (Jensen and Meckling, 1976c, p. 306), rejoignent cette vision en présentant la relation d'agence qui lie l'actionnaire au dirigeant. Ce dernier est présenté dans la théorie d'agence sous ses différentes facettes comme étant opportuniste et désireux de s'approprier la rente de la firme. En analysant les coûts de transaction, (Williamson, 1988, p. 586), accorde à l'actionnaire une place prépondérante dans la firme. Il le fait retirer du raisonnement du nœud de contrat puisqu'il est le seul qui n'est pas lié à la firme par un contrat.

⁴² La période après la crise de 1929 a été marquée par une perte de confiance au libéralisme.

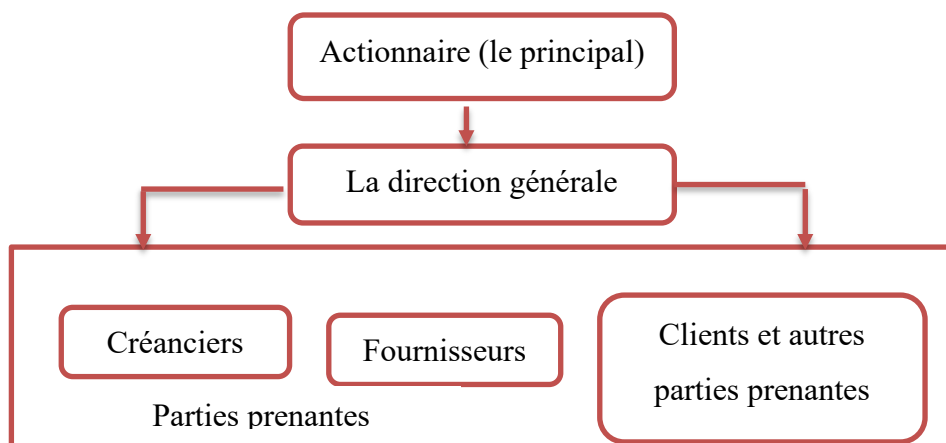
⁴³ Resourceful, Evaluative, Maximizing Mode

Il ressort de ces développements l'apparition d'une théorie de gouvernance financière et actionnariale comme moyen d'assurer la performance de la firme (Gomez, 2009, p. 373). Celle-ci s'est affirmée à partir des années 1990 pour devenir l'unique approche en matière de gouvernance des entreprises.

1.1.2 La vision financière et actionnariale de la gouvernance : un remède à l'opportunisme des dirigeants

Dans la vision financière, la relation entre le dirigeant et l'actionnaire s'inscrit dans une logique de création de valeur. Le dirigeant étant un agent au service des propriétaires de la firme, sa mission principale est d'agir pour l'unique et le seul intérêt de ces derniers. Ce rapport de subordination implique une certaine délégation de pouvoir et plus particulièrement une liberté en matière de la prise de décision concernant la gestion de la firme (Jensen and Meckling, 1976a, p. 23).

Figure 11 : Le modèle de la primauté des actionnaires (Théorie de l'agence)



Source : Modèle de Lan et Harclouss (2010) page 302

Bien que cette représentation paraisse raisonnable, la réalité est toute différente. La relation d'agence qui sous-tend la théorie de la gouvernance ne va pas sans difficulté et les conflits d'agence ne sont pas éloignés. En effet, cette relation est marquée par la divergence d'intérêt ainsi qu'un niveau important d'asymétrie d'information. Cela confère au dirigeant un certain pouvoir discrétionnaire et une position privilégiée en matière d'information (Henry, Antoine 2021). Une telle situation peut l'inciter à promouvoir ses intérêts personnels au détriment de ceux de l'actionnaire.

Si la firme est souvent présentée comme un nœud de contrat, il arrive fréquemment que les dirigeants ne respectent pas leur engagement à l'égard de celle-ci⁴⁴. Par conséquent, l'incomplétude du contrat s'observe à travers l'incapacité de l'actionnaire à assurer un contrôle efficace de l'agent. Cette situation d'asymétrie d'information fournit au dirigeant le climat idéal pour adopter un comportement opportuniste dont la surveillance ne passe pas sans coût pour la firme⁴⁵. La mise en place de mécanismes de gouvernance semble être la seule solution pour limiter l'attitude discrétionnaire du dirigeant et l'amener à agir pour l'intérêt des actionnaires.

1.1.3 Valeur actionnariale et incomplétude contractuelle

La vision financière de la gouvernance a fait de l'actionnaire le centre de son analyse. Elle renvoie à la maximisation de la rente actionnariale. Le comportement des directeurs généraux ainsi que les mécanismes de surveillance s'inscrivent dans cette perspective. Cette idée longtemps dominante a été la seule référence de la performance économique de la firme (Denglos, 2008, p. 73).

Toutefois, ce modèle fondé sur le seul intérêt de l'actionnaire a fait l'objet de plusieurs controverses. À commencer par la propriété même de la firme : Celle-ci est-elle vraiment la propriété unique des actionnaires ? Dans une société à capital dispersé, le statut d'un actionnaire ne confère en aucun cas à l'investisseur la propriété privée de la firme (Ghoshal, 2005, p. 3). Ainsi, la place prépondérante qu'accorde cette vision à l'actionnaire comme apporteur de fonds semble être largement critiquée. La part du financement par augmentation de capital paraît dérisoire par rapport au financement extérieur (Fama and French, 1999, p. 56; Charreaux, 2005b, p. 5).

L'approche actionnariale telle qu'elle a été présentée dans la théorie s'applique uniquement aux grandes firmes à capital dispersé. Il s'agit des grandes entreprises américaines où il y a une séparation entre les fonctions de propriété et de contrôle (Adolph Berle and Means, 1932, p. 13; Alchian and Demsetz, 1973, p. 19). Toutefois, cette approche ne permet pas de rendre compte des caractéristiques intrinsèques aux firmes. Celles-ci peuvent avoir des structures de capital diversifiées. En conséquence, l'une des hypothèses de base de cette approche semble ne pas être vérifiée dans toutes les entreprises du monde⁴⁶ (Faccio and Lang, 2002, p. 368).

⁴⁴ Les actionnaires peuvent être victimes d'anti-sélection de leurs dirigeants qui peuvent tenter de spolier leurs intérêts (Hoarau and Teller, 2001).

⁴⁵ (Jensen and Meckling, 1976c) énumèrent trois types de coûts à savoir des coûts de surveillance, de dédouanement, et d'opportunité.

⁴⁶(Faccio and Lang, 2002) ont étudié un échantillon de 13 pays européens, les résultats ont montré une concentration de capital sous les mains de certains actionnaires notamment dans les entreprises familiales,

Par ailleurs, la suprématie de l'actionnaire que sous-tend la théorie actionnariale paraît se contredire par certains phénomènes observés dans le monde de l'entreprise. Le cas des participations croisées en est un bon exemple. Le rapprochement entre Renault-Nissan-Mitsubishi n'est pas uniquement motivé par des finalités financières. La détention réciproque de part entre les trois sociétés ne peut s'expliquer que par une logique financière : si les actionnaires ont validé le projet d'acquisition des titres, ce n'est pas forcément pour le potentiel de rentabilité des sociétés consœurs, mais surtout pour l'échange et le partage des compétences cognitives qui dépassent de loin la vision financière de l'actionnaire (Charreaux, 2002b, p. 7).

Au-delà de ces incohérences théoriques, la mise en place d'une gouvernance fondée sur la maximisation de la valeur semble faire l'objet de plusieurs contestations dans la vie réelle. (Denglos, 2008, p. 75), dans un article se demande s'il ne faut pas rejeter le principe de la maximisation de la valeur actionnariale, il soulève trois limites inhérentes à la vision financière de la gouvernance : premièrement, les exigences de rentabilité des fonds propres incompatibles avec la capacité économiques des entreprises⁴⁷, deuxièmement, la pression des actionnaires contraint les dirigeants à préconiser une politique d'investissement court-termiste, troisièmement, les exigences des actionnaires amènent les dirigeants à garder un rythme stable des profits en répercutant les conséquences de la récession de conjoncture sur les salariés plutôt que sur les actionnaires.

1.2 La gouvernance d'entreprise : Une approche partenariale plutôt qu'actionnariale

La notion de valeur (s) est au cœur des préoccupations de la firme, mais également des chercheurs en science de gestion. Avancer que la création de la valeur dépend du système de gouvernance est une évidence, au regard du déphasage remarquable entre les PME et les grandes firmes. Selon la nature des mécanismes appliqués, le niveau de la valeur est perçu différemment. Il n'est pas surprenant que même avec ces différences, un système de gouvernance conduit toujours à une performance de la firme (Bouaïss et al 2006).

La représentation de la valeur que sous-tend l'approche actionnariale comme annoncée précédemment est incomplète. Les propriétaires de par leur caractère de créanciers résiduels s'arrogent toute la rente créée. Cette conception capitaliste qui cherche à rendre hommage à

les entreprises non cotées. Aux États-Unis, l'hypothèse de séparation entre le capital et le contrôle paraît plus au moins vérifiée. Sur la base d'un échantillon des vingt plus grandes firmes américaines, (Holderness, Kroszner and Sheehan, 1999) concluent que dans 80 % des firmes n'ont pas d'actionnaire détenant plus de 20 % du capital.

⁴⁷ Dans le cas des grandes entreprises françaises, le ROE (Return on Equity) est de 15 %.

L'entrepreneur n'est décidément pas réaliste, car la création de valeur implique des conséquences pour l'ensemble des parties prenantes (Stakeholders).

De ce fait, il apparaît illusoire de réduire la création de la valeur à la simple relation d'agence qui lie le dirigeant avec les actionnaires. Celle-ci n'est pas évidemment créée ex nihilo. Limiter le système de gouvernance au contrôle de l'opportunisme des dirigeants paraît incompatible avec la réalité.

La création de la valeur est bien une notion plus large que celle décrite dans le modèle financier, à l'opposé de ce modèle anglo-saxon, elle part d'une vision pluraliste de la firme. Celle-ci intègre non seulement les actionnaires, mais également l'ensemble des partenaires de la firme.

1.2.1 Les apports de la théorie des parties prenantes

Depuis le début du siècle, l'ouverture des économies associée aux scandales financiers a suscité des débats sur l'efficacité des systèmes de gouvernance. Une vague de recherche a remis en question le paradigme de création et de répartition de la valeur dans l'approche classique de gouvernance (Charreaux and Desbrières, 1998b; Blair and Stout, 1999b; Rajan and Zingales, 2000; Hillman and Keim, 2001; Stiglitz and Greenwald, 2017).

À une vision actionnariale adoptée par les partisans du paradigme contractuel de la firme s'affronte désormais une approche purement partenariale. Avant d'étudier cette dimension du système de gouvernance, il nous semble utile de nous arrêter sur ses soubassements théoriques à savoir la théorie des parties prenantes.

1.2.1.1 Émergence et développements contemporains

La notion de partie prenante ne date pas d'aujourd'hui, elle a été promue par (Freeman, 1984, pp. 409–421) . Ce dernier propose une vision élargie de la théorie d'agence à l'ensemble des parties prenantes. L'objectif de la firme ne devra pas se réduire au seul accroissement de profit des actionnaires, mais elle doit agir dans l'intérêt de tous ses partenaires (Freeman, 2000, p . 14). C'est grâce à sa définition large des Stakeholders que (Freeman, 1984, pp. 409–421) a pu justifier la pertinence de la théorie des parties prenantes.

Toutefois, affirmer le bien-fondé d'une telle théorie passe d'abord par justifier de ses composantes. Il s'agit d'ores et déjà de démontrer l'existence des Stakeholders qui se trouvent au centre de la théorie des parties prenantes. Cette quête vient en réponse à une question posée par (Freeman, 1984, p. 16) à savoir «Who and what really counts?» dont l'intérêt est de classer les parties prenantes en fonction de leur priorité.

1.2.1.2 Justification des parties prenantes

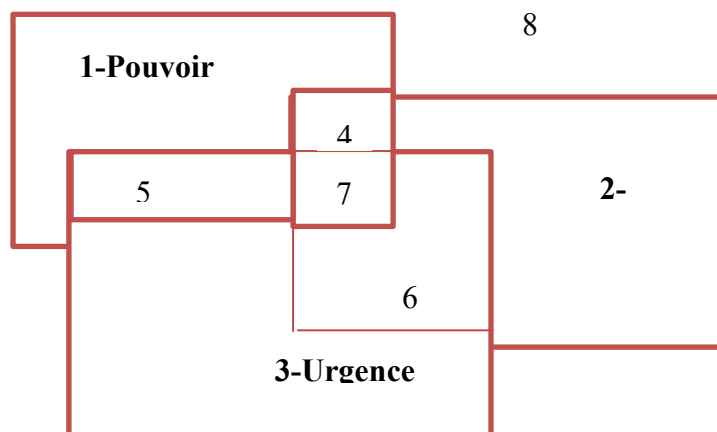
La prise en compte d'une partie prenante dans le processus de la création de valeur est fonction de deux principaux arguments. Il s'agit de la légitimité et du pouvoir (Andriof et Waddock, 2002, page 30-3 reprise par (Mercier, 2010a, p. 143)

La légitimité est une notion très emblématique et comporte plusieurs facettes. Elle est abordée dans des domaines aussi variés que la sociologie, la politique et le droit. Dans le cadre de la théorie des parties prenantes, pour qu'un partenaire de la firme ait le statut d'un Stakeholders, il doit avoir un droit légal ou encore moral sur la firme (Langtry, 1994). La légitimité n'est pas réservée uniquement aux actionnaires (Garfatta, 2010).

Dans la seconde forme de justification, la notion de pouvoir fait appel à l'existence de rapport de force et une relation d'interdépendance entre la firme et les Stakeholders. Cet aspect est justifié entre autres par la théorie de dépendance envers les ressources (Salancik et Pfeffer, 1980, p. 14). Celle-ci en est un exemple parfait de la relation de pouvoir qui lie les actionnaires et les créanciers financiers à la firme. (Mitchell, Agle et Wood, 1997a) font remarquer qu'une partie prenante est celle qui a une influence donc un pouvoir sur l'organisation.

À ces deux justifications, nous pouvons rajouter celle de l'urgence avancée par Mitchell, Agle et Wood (1997). Celle-ci fait appel à la dimension temporaire et n'intègre comme parties prenantes que celle qui mérite une attention immédiate (figure 2). Cette notion d'urgence semble être rejetée par (Mercier, 2010b) qui l'éloigne du cadre d'analyse de la théorie des parties prenantes

Figure 12 : Position relative des différentes parties prenantes au sein de la firme :



Source: Mitchell, Agle et Wood, (1997, p. 856)

1.2.1.3 Les dimensions de la théorie des parties prenantes

À l'image des réflexions menées par (Donaldson and Preston, 1995), (Mercier, 2010b) étudie la théorie des parties prenantes et distinguent trois principales dimensions (descriptive, instrumentale et éthique): un premier aspect descriptif où la théorie cherche à décrire la relation entre la firme et son environnement. En étudiant les interactions possibles, celle-ci renseigne sur le degré d'interdépendance entre l'entité et les Stakeholders.

Dans une perspective instrumentale, les Stakeholders sont appréhendés comme un facteur de performance pour la firme. Grâce à eux, le dirigeant parvient à atteindre ses objectifs et satisfaire les exigences de rentabilité des actionnaires. Ces derniers sont perçus au même niveau que les autres Stakeholders ; le bien-être commun des parties prenantes est désormais une priorité. Si l'approche actionnariale considère que la rente créée appartient à l'actionnaire, la théorie des parties prenantes met la répartition au centre de son analyse. Ainsi, les intérêts des Stakeholders peuvent être expliqués par des valeurs éthiques.

La dimension éthique (Evan and Freeman, 1993)(Evan et Freeman, 1993, p. 102-103) fait savoir que chaque partenaire de la firme mérite une considération et possède une dignité. De ce fait, l'entreprise doit faire participer les Stakeholders dans les décisions qui les affectent et les dirigeants doivent tisser une relation de fiduciaires avec les Stakeholders.

1.2.2 La nature pluraliste de la firme est source de valeur partenariale

Décidément, personne ne doute de l'intérêt de la prise en compte des Stakeholders dans le système de gouvernance. Cet ancrage théorique a permis de sortir d'une vision moniste du type anglo-saxon où le seul bien-être de l'actionnaire est garanti dans une vision pluraliste qui intègre l'ensemble des parties prenantes de la firme.

La gouvernance partenariale est alors une expression plus large de la théorie d'agence. Celle-ci est analysée sous l'angle de la théorie des parties prenantes. Si le modèle financier de gouvernance veille à ce que le dirigeant maximise la valeur pour le compte de l'actionnaire, la vision partenariale cherche à intégrer l'ensemble des parties prenantes dans le processus de création et de répartition de la rente.

1.2.2.1 Les fondements théoriques de l'approche partenariale

Même si l'approche actionnariale a servi de socle théorique original au système de gouvernance, son incomplétude comme évoquée plus haut allait donner lieu à l'émergence de théories plus au

moins adaptées. La perspective partenariale paraît comme une première tentative d'élargissement de cette théorie.

À l'image de la vision actionnariale, la conception partenariale de la firme reste fidèle aux valeurs de la théorie contractuelle de la gouvernance. Plus précisément, celle-ci n'actionne que les leviers disciplinaires basés sur le contrôle et l'incitation. Toutefois, soulignons qu'il ne s'agit plus uniquement d'écarter toute décision nuisible aux intérêts des actionnaires, mais également de préserver les intérêts des parties prenantes⁴⁸. Contrairement au modèle financier, cette conception reconsidère le rôle du dirigeant. Si dans le modèle classique, ce dernier est perçu comme un agent dont le pouvoir discrétionnaire doit être limité, cette nouvelle approche le considère comme une partie prenante dont le capital humain doit être protégé.

Notons qu'au-delà des mécanismes de gouvernance internes et externes, l'approche partenariale s'ouvre à de nouveaux mécanismes de caractère juridique qui peuvent préserver les intérêts des parties prenantes (Huet et al 2016). À titre d'exemple, prenons le cas du droit de travail ou encore le droit du consommateur (Bréchet and Nirello, 2015, p. 8). Rajoutons à cela, à l'ère de la communication et les technologies d'information, l'usage des réseaux sociaux pourrait par exemple avoir un effet sur les décisions de la firme à l'égard de ses parties prenantes.

1.2.2.2 La mesure de la valeur partenariale

La théorie financière moderne a fait appel à de nombreuses méthodes de mesure de la création de valeur. Celles-ci sont en perpétuelle évolution que ce soit au niveau théorique que pratique. En général, ces mesures peuvent être liées aussi bien aux données comptables que celles émanant des marchés financiers.

Notre but ici n'est pas de faire un exposé détaillé et exhaustif de ces méthodes, mais plutôt d'indiquer comment sont-elles servit dans le cadre d'une vision pluraliste de la firme. Si le modèle actionnarial se base sur des méthodes telles que l'Economic Value Added (ÉVA) ou la Market Value Added (MVA)⁴⁹, la mesure de la valeur partenariale est déterminée en analysant le système de chaîne de valeur (Vilanova, 2007a)

Dans son évaluation du risque de crédit, la banque pourrait s'intéresser à la mesure de la valeur partenariale. Celle-ci lui permet d'apprécier la valeur créée qui n'est rien d'autre que la variation

⁴⁸ Comme a été évoqué dans les chapitres précédents, le dirigeant possède un capital humain. L'approche partenariale l'intègre comme un Stakeholders dont il faut protéger son investissement spécifique.

⁴⁹ L'ÉVA correspond à la valeur ajoutée économique tandis que la MVA peut être comparée au Q de Tobin.

entre le prix du crédit et son coût (Nous faisons ici appel à la mesure développée par (Brandenburger and Stuart Jr, 1996), (Charreaux, 2005b, p. 7) qui considèrent la valeur créée comme la variation entre l'offre que peuvent dégager les Stakeholders de leur relation avec la firme.

1.2.3 Le système de gouvernance et la protection des intérêts des parties prenantes

Si on s'accorde à dire que le système de gouvernance est jugé par sa capacité à créer et préserver la valeur en assurant un bon fonctionnement de la firme, la question qui se pose est de savoir à qui appartient cette valeur. Théoriquement, la réponse paraît toute simple : la valeur n'est plus uniquement l'apanage des actionnaires, mais appartient également à l'ensemble des parties prenantes. Toutefois, la réalité est totalement différente. Le risque d'expropriation de la rente par l'une de ces parties notamment le dirigeant et l'actionnaire n'est jamais éloigné.

Dans ce cadre, les mécanismes de gouvernance s'inscrivent dans une logique de protection des droits des investisseurs, des salariés, des créanciers financiers ou toute autre partie ayant un intérêt commun avec la firme. Cette perception juridique (Law and governance) introduite par (La Porta, Lopez-de-Silanes and Shleifer, 1999) présente le droit comme un vecteur de la gouvernance des entreprises (Vilanova, 2007b, p. 13). Telles qu'en atteste la fameuse loi de Sarbonne-Oxly (2002) aux États-Unis et la loi sur la sécurité financière en France⁵⁰.

Avant d'étudier la problématique de l'appropriation de la valeur actionnariale et partenariale, il nous semble utile de rappeler le rôle joué par les mécanismes de gouvernance dans la création de valeur ainsi que sa répartition. En effet, Assurer un partage équitable de la rente organisationnelle nécessite la discipline. Telle est l'idée que sous-tendent les mécanismes de gouvernance. Ils sont instaurés par les actionnaires afin d'inciter les dirigeants à s'aligner à leurs objectifs. En passant en revue la littérature en la matière, nous pouvons remarquer aisément la complémentarité de deux types de mécanismes : d'un côté, les mécanismes internes qui confient la création de la rente au conseil d'administration et de l'autre côté, les mécanismes externes qui font référence au marché et au cadre législatif. Compte tenu de l'importance capitale, des mécanismes internes, en l'occurrence, le conseil d'administration, nous limitons notre analyse au rôle joué dudit conseil dans les approches actionnariale et partenariale.

⁵⁰ Bien avant l'affaire d'Enron qui a donné lieu à la loi de Sarbon-Oxley, plusieurs pays ont adopté des codes de bonnes pratiques de gouvernance. Nous y citons parmi tant d'autres, le Cdbury Report (1992) en Grande-Bretagne, Viénot I et II en France (1 995,199 9) et plus récemment en 2015 les principes de gouvernance d'entreprise du G20.

1.2.3.1 L'approche actionnariale : le conseil d'administration au service des actionnaires

Dans l'approche traditionnelle de la gouvernance, la firme est assimilée à un nœud de contrat dont les conflits d'agence sont la caractéristique principale. L'hypothèse d'incomplétude des contrats est source de conflit d'agence entre les dirigeants et les apporteurs de fonds (actionnaires, créanciers financiers).

Le conseil d'administration est donc un moyen de contrôle par excellence. Le rôle qui lui est assigné dans le cadre des théories contractuelles⁵¹ est purement disciplinaire (Parrat, 2015). Pour qu'il soit efficace, l'indépendance de ses membres est une condition irréversible. Il exerce ses fonctions de « Gendarme » selon le principe du « bâton et la carotte ». L'intervention du conseil d'administration est à la fois incitative (stock-option, système de rémunération) et coercitive (révocation des dirigeants).

1.2.3.2 L'approche partenariale : le conseil d'administration gage d'une rente pour l'ensemble des Stakeholders

Si la théorie actionnariale s'intéresse aux risques de perte de la rente organisationnelle, elle semble ignorer l'origine de cette rente (Charreaux, 2002, p. 9). Or, celle-ci n'est pas due au hasard, elle est la résultante d'un côté du capital humain sous forme d'investissement spécifique des dirigeants et de l'autre, des compétences spécifiques des salariés de la firme. Ces derniers ne participeront à la création de la rente que s'ils aperçoivent le fruit de leurs efforts appelés rente managériale (Castanias et Helfat, 1992, p. 153)

Cela dit, le rôle du conseil d'administration semble dépasser la simple vision disciplinaire. Il s'agit d'assurer un environnement propice à l'échange et la coopération entre les actionnaires et les dirigeants. L'incitation de ce dernier passe par une protection de son capital managérial de telle manière à l'inciter à créer la rente (Gomez, 2021). Ce principe est également valable pour les salariés et par extrapolation à l'ensemble des Stakeholders. Si les premiers sont intéressés par la rémunération et la protection de leurs compétences spécifiques, les seconds quant à eux craignent l'expropriation de leur rente (Charreaux et Desbrières, 1998, p. 59)

⁵¹ Développées dans le premier chapitre, elles incluent la théorie d'agence, la théorie des coûts de transaction et la théorie des droits de propriété.

Tableau 3 : Rôle du conseil d'administration entre la théorie actionnariale et la théorie partenariale

Modèle de gouvernance	Théorie actionnariale	Théorie partenariale
Propriété	Les actionnaires sont les créanciers résiduels exclusifs	La firme n'est pas un objet, elle n'appartient à personne.
Nature de la firme	La firme n'a pas d'existence physique, c'est un nœud de contrat fondé sur une fiction légale.	La firme est un nœud d'investissement spécifique.
Rôle du conseil d'administration	Les administrateurs travaillent pour le compte des actionnaires. Ils contrôlent, disciplinent et sanctionnent les dirigeants dont les actions ne sont pas en harmonie avec les objectifs des actionnaires.	Il joue un rôle de médiateur entre le capital financier et humain. Toute en veillant sur le partage équitable de la rente, il protège le capital humain des dirigeants et salariés.

Source : Conception personnelle

1.3 La valeur partenariale et le risque d'appropriation

L'un des problèmes majeurs auxquels s'affronte la théorie de gouvernance est bien celui de l'appropriation de la valeur. Si dans le modèle contractuel, le risque d'expropriation de la rente semble être limité par les mécanismes de gouvernance, la prise en compte des parties prenantes remet en avant la problématique d'appropriation de la rente.

En effet, chaque partie prenante tente d'attirer un maximum d'avantage de sa relation contractuelle avec la firme. Elles sont transigent quant au niveau du risque supporté. Plus celui-ci est élevé plus est la rente exigée par la partie prenante.(Pierandrei, Laurent, 2019). Une question cruciale se pose à ce niveau : comment le conseil d'administration va-t-il résoudre ce type de conflit d'agence ?

Au niveau des salariés, un conflit d'intérêts apparaît quant à la rémunération de leur capital humain⁵² (Blair, 1996). Si l'actionnariat des dirigeants (Stock option) s'inscrit dans une démarche d'incitation à la création de la rente organisationnelle, l'actionnariat des salariés quant à elle favorise l'esprit de la valeur partenariale (Caby and Hirigoyen, 2000). Blair, 1997 souligne deux types de risque lié à la compétence spécifique des salariés à savoir l'expropriation de la rente générée grâce à sa compétence et la dégradation de la valeur de celle-ci dans l'avenir. Ce risque est rémunéré par l'assimilation des salariés à des créanciers résiduels à travers l'actionnariat salarial.

A côté des salariés, les actionnaires minoritaires peuvent se voir victime d'une expropriation de leur rente par une coalition de contrôle Shleifer et (Shleifer et Vishny, 1997, p. 753). Le dirigeant peut former un groupe d'actionnaires affiliés qui lui permet de neutraliser les mécanismes de gouvernance et s'approprier par conséquent la rente créée.

Le rôle du conseil d'administration est de veiller au partage équitable entre toutes les parties prenantes. Ceci n'est possible sans une valorisation d'une part du capital humain des dirigeants et des salariés et d'autre part une rentabilisation des fonds apportés et prêtés par les actionnaires et les créanciers financiers.

1.3.1 L'apport de l'approche cognitive à la création de la valeur partenariale

Dans ces dernières décennies, la théorie de la gouvernance a connu des changements importants. Celle-ci semble ne pas convaincre les adeptes de l'approche cognitive de la gouvernance⁵³, qui remettent en valeur le rôle du dirigeant dans la création de la rente. (Charreaux, 2005c) fut le premier à intégrer la dimension cognitive des managers suivis par (Charreaux et Wirtz, 2007, pp. 211–215) qui mettent en évidence la notion de coût cognitif résultant de l'interaction entre les dirigeants et Stakeholders.

Le conseil d'administration est un terrain propice d'investigation. La dimension cognitive tente de reconsidérer son rôle dans le cadre du système de gouvernance. Celles-ci comme nous l'avons bien détaillées au niveau du premier chapitre, présentent le conseil comme un lieu de partage et d'échange de connaissances et de compétences.

⁵² (Kochan and Rubinstein, 2000) définissent le capital humain comme l'ensemble des compétences et connaissances valorisable dans une firme.

⁵³ Rappelons ici que la théorie cognitive est fondée sur quatre courants : le courant comportemental, la théorie économique évolutionniste, la théorie fondée sur les ressources et compétence, l'apprentissage organisationnel.

Un consensus est établi autour du rôle du conseil d'administration. (Jensen et Meckling, 1976a, p. 9; Charreaux, 2002, p. 6; Charreaux et Wirtz, 2007, p. 11) s'accordent à considérer le conseil comme un lieu d'apprentissage organisationnel, ou les interactions entre les dirigeants et les administrateurs enrichissent le débat et ouvrent le champ sur de nouvelles opportunités d'investissement. Contrairement à l'approche disciplinaire, l'indépendance n'est pas le seul critère de sélection des administrateurs. La dimension cognitive est beaucoup plus sensible à leurs connaissances et leurs compétences. La valeur ajoutée de ces derniers réside dans leur capacité à promouvoir la création de valeur grâce à leurs compétences cognitives (Forbes and Milliken, 1999).

Bien au-delà de l'administrateur, le manager en tant que ressource critique se retrouve au centre de l'analyse apporté par les porteurs de la théorie cognitive. Celle-ci part du postulat que le dirigeant est source de capacité cognitive et de compétences nécessaires à la création de la valeur (Charreaux, 2011a, p. 8). Cette valeur n'est rien d'autre que le fruit d'un background cognitif, source de créativité et d'innovation managériale.

Par ailleurs, le champ de création de valeur cognitive se retrouve étendu à d'autres parties prenantes (Meier, Missonier and Soparnot, 2011). Ainsi, le rôle assigné au système de gouvernance est de favoriser l'engagement des apporteurs de ressources critiques. Cependant, tout comme dans la théorie contractuelle, les conflits ne sont guère éloignés dans ce cadre d'analyse. En effet, les interactions et l'échange entre les différentes ressources cognitives (parties prenantes) peuvent être source de conflits (Guéry-Stévenot, 2006).

Tableau 4 : Les différences en matière de création de valeur entre les différentes approches de gouvernance

Théorie de gouvernance	Théorie actionnariale	Théorie partenariale	Théorie cognitive
Voie de création de valeur	Maximiser la valeur à travers la discipline et la réduction des conflits liés à divergence d'intérêt entre l'agent et le principal	Création de la valeur pour toutes les parties prenantes et réductions des pertes liées aux conflits d'intérêts entre l'ensemble des parties	Une logique productive centrée sur les notions de compétences et connaissance avec un accroissement des opportunités d'investissement

Objectif des mécanismes	Maximisation de valeur actionnariale abstraction faite de son origine	Maximisation de la valeur partenariale abstraction faite de son origine	Définition des origines de la valeur et leur promotion.
-------------------------	-----------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------

Source : conception personnelle

Section 2 : Le rôle du système de gouvernance dans la gestion du risque de crédit

Dans un contexte économique en mutation permanente, les entreprises sont amenées à s'adapter aux changements, les anticiper et d'y agir au vu de leurs incidences directes sur la rentabilité, la croissance et voire même leur survie. Ces évolutions sont souvent accompagnées par des perturbations au niveau des marchés financiers, des crises de confiance de la part des investisseurs et dans certains cas des scandales financiers.

Un tel contexte conduit les entreprises à développer des mécanismes de résilience aux chocs, des systèmes de contrôle interne ainsi que des stratégies de gestion de risque. Ces transformations viennent à la lignée des scandales financiers qui ont secoué plusieurs grandes entreprises à travers le monde (Enron, worldcom et Parmalat dans les 2000). C'est ainsi que la gouvernance d'entreprises s'est introduite progressivement pour assurer une meilleure transparence financière et comptable, mais également une responsabilisation de la firme à l'égard de ses partenaires.

Au-delà de ces faits, la théorie de la firme a connu un changement de paradigme d'une vision purement traditionnelle centrée sur la simple relation entre le capital et le travail à une vision managériale plus réaliste incluant toutes les parties prenantes. Abandonner cette conception d'entreprise comme « boîte noire » et son ouverture sur les Stakeholders souligne l'importance du système de gouvernance.

Les créanciers financiers, en l'occurrence la banque fait partie des partenaires directs de la firme. En sa situation de prêteur, elle est sensible à la qualité du système de gestion interne de la firme. Pour s'assurer de remboursement de sa créance, elle suit de près les actions de son client. Il n'est pas donc surprenant qu'elle soit intéressée à des aspects dont l'effet peut influencer la solvabilité de l'emprunteur. Ainsi, l'efficacité du système de gouvernance peut être considérée comme un signal d'une bonne gestion de la firme.

Cette section est organisée de la manière suivante. Dans un premier temps nous discutons brièvement le rapport supposé entre le système de gouvernance et la gestion du risque de crédit. Pour cela, nous allons montrer le rôle joué par le conseil d'administration dans la réduction du pouvoir discrétionnaire de l'équipe dirigeante. Ensuite, nous analyserons le lien entre les mécanismes de gouvernance externes et le risque de crédit.

1.1 Détermination du lien conceptuel entre la gouvernance d'entreprise interne et la gestion du risque de crédit

Au niveau de l'entreprise, le système de gouvernance joue un rôle crucial dans la réduction des conflits d'intérêts liés aux imperfections informationnelles. Il n'est pas surprenant qu'une bonne gouvernance permette de limiter les risques liés à l'opportunisme des dirigeants et l'expropriation de la valeur partenariale.

De ce point de vue, le conseil d'administration ainsi que la direction sont en premières lignes des organes de gouvernance. Bien que les directeurs généraux soient souvent pointés du doigt comme étant responsables des déboires que connaissent les firmes, ils peuvent travailler conjointement avec les administrateurs pour se fixer une stratégie de gestion des risques. Ces deux parties sont supposées communiquer à travers des rapports à l'intention de leurs partenaires externes dont lesquels, ils précisent les risques qu'encourt la firme et les moyens mis en œuvre pour les surmonter.

Néanmoins, ces politiques de gestion des risques sont approuvées par le conseil d'administration avant qu'elles soient remises aux partenaires de la firme. Encore une fois, un risque de conflit potentiel n'est pas à écarter. Les dirigeants peuvent user de leur avantage informationnel pour véhiculer une image irréaliste quant aux vrais risques qu'encourt la firme. Cet abus de position est d'autant plus aigu lorsque les administrateurs censés contrôler ces derniers ne sont pas suffisamment indépendants. En profitant de cette inefficacité du contrôle, le dirigeant mal intentionné serait incité à faire passer des décisions qui nourrissent ses propres intérêts.

L'influence qu'exerce donc le dirigeant sur le conseil d'administration est analysée en s'appuyant d'une part sur la théorie d'agence de (Jensen and Meckling, 1976a) qui se fonde sur l'hypothèse de divergence d'intérêt et l'asymétrie d'information et d'autre part, la théorie du signal de (Ross, 1977b) qui met en évidence les problèmes d'imperfections informationnelles entre les dirigeants et les partenaires financiers ainsi que le pouvoir de signalisation de certains aspects relatifs à la structure financière de la firme.

1.1.1 La structure du capital et la gestion du risque de crédit

La performance financière de l'entreprise est un critère essentiel sur lequel la banque peut fonder son évaluation du risque de crédit. Ce facteur est étroitement lié à la structure de propriété de la firme. Jensen et Meckling (1976) étaient les premiers à soulever cette relation. Ils privilégient la propriété managériale comme un moyen efficace de réduction du risque. D'autres études menées par (Demsetz, 1983; Shleifer et Vishny, 1986; Charreaux, 1991) estiment que la concentration est un moyen efficace pour mieux contrôler les dirigeants par les actionnaires. Un actionnariat dispersé est source du phénomène de fraie-rider ou du passager clandestin qui profite des avantages du contrôle exercé par certains actionnaires majoritaires sans y investir d'efforts. Plus le capital est dispersé moins est la qualité du contrôle.

1.1.2 La concentration du capital et le risque de crédit

Lorsque les mécanismes de contrôle externes s'avèrent inefficaces, l'actionnaire a intérêt à assurer lui-même la surveillance des dirigeants. Les efforts de ce dernier sont d'autant plus observables que le capital de la firme soit plus concentré (Agrawal and Knoeber, 1996a, p. 12). Même s'il est le seul à en supporter le coût, les fruits de son contrôle restent limités à la hauteur de ses parts dans le capital tandis que d'autres actionnaires peuvent en bénéficier sans engager aucun effort. Une telle situation est de nature à décourager les efforts de l'actionnaire laissant le champ ouvert au comportement discrétionnaire du dirigeant et à l'accroissement des coûts d'agence.

La détention de part importante dans le capital de la firme permet à l'actionnaire d'influencer les décisions prises lors des assemblées générales. Le nombre de voix qu'il représente lui permet d'éviter le recours à d'autres actionnaires pour faire prévaloir ou contester certaines décisions (Alexandre and Paquerot, 2000) En outre, l'actionnaire majoritaire peut aisément fédérer les petits détenteurs de parts et exercer une pression plus forte sur le dirigeant⁵⁴. La formation de groupe d'actionnaire lui permettra donc de mobiliser plus de moyens de contrôle en recourant à des

⁵⁴ Si nous plaçons l'analyse dans le cadre de la théorie d'enracinement, le changement d'un dirigeant risque d'entraîner plus de pertes aux actionnaires majoritaires. La présence d'investissement spécifique (Rajan and Zingales, 1998) complique la tâche au nouveau dirigeant et entraîne des coûts à la firme et particulièrement aux actionnaires majoritaires.

analystes financiers, des avocats et des cabinets d'audit dans le but ultime est de discipliner le dirigeant⁵⁵.

1.1.3 La propriété managériale

Dans une perspective d'incitation, la théorie d'agence présente l'actionnariat managérial comme un moyen efficace pour atténuer les coûts liés à la divergence d'intérêt entre les dirigeants et les actionnaires (Jensen et Meckling, 1976a, p. 20). La détention d'une part significative du capital conduit le dirigeant à agir dans une logique de « main invisible ». D'un côté, son envie d'accroître son capital personnel l'amène à agir dans l'intérêt des actionnaires à savoir celui de la maximisation de la valeur, et d'autre part, son double statut de dirigeant-actionnaire permet de faire des économies en matière des coûts de surveillance.

Notons que si la propriété managériale permet d'atténuer les conflits d'agence, elle ne permet pas de protéger pleinement les intérêts des parties prenantes. Les créanciers financiers par exemple peuvent être victimes d'une coalition entre les actionnaires et les dirigeants qui tentent de s'accaparer de la richesse créée. Ainsi, les dirigeants exploitent leurs compétences managériales et leur capital humain⁵⁶ pour le compte d'une valeur actionnariale au détriment de celle partenariale.

1.2 Le rôle du conseil d'administration dans la gestion du risque de crédit

Dans une relation de crédit, la banque est supposée connaître la réalité économique de la firme sur toute la durée de vie du prêt. Ceci n'est pas une tâche facile au vu des imperfections informationnelles qui marquent cette relation. Comme partie externe de la firme, la banque fonde son analyse sur les seules informations communiquées par le dirigeant. Or, ce dernier peut être tenté de manipuler, dissimuler, voire même frauder pour des fins personnelles (Jensen and Meckling, 1976c, p. 8)

Ceci étant, les administrateurs exigent une certification des comptes par des auditeurs externes. Ces derniers passent à la loupe toutes les informations communiquées aux actionnaires. Ils sont mandatés pour s'assurer de l'exactitude et la fiabilité des informations financières et comptables

⁵⁵ Notons qu'au-delà du conflit d'agence traditionnel entre les dirigeants et les actionnaires, la présence de bloc d'actionnaires entraîne un conflit entre les actionnaires majoritaires et minoritaires (Ginglinger, 2002).

⁵⁶ Afin de réduire le pouvoir discrétionnaire des dirigeants, Desrbières et Mercier (2002) proposent qu'ils soient rémunérés sur la base de leur capacité à créer la valeur partenariale plutôt que la simple rentabilité des capitaux propres.

établies par les dirigeants. Ce faisant, les multiplications des scandales financiers et faillites de nombreux grands groupes laissent à penser à l'efficacité de ce mécanisme de contrôle notamment après l'implication assourdissante du cabinet Arthur Anderson dans la fameuse affaire d'Enron en 2007⁵⁷.

Ces déboires parmi tant d'autres ont pollué l'atmosphère de confiance dans les marchés financiers. Elles remettent en cause l'efficacité du contrôle externe ouvrant le champ à une nouvelle représentation du système de gouvernance et particulièrement le conseil d'administration. Nous sommes d'avis que les deux mécanismes de contrôles ne se contrarient pas, mais se complètent pour une meilleure protection des intérêts des parties prenantes.

De nombreux travaux ont étudié le lien du conseil d'administration avec la gestion du risque global et l'entreprise (Lajili and Zéghal, 2005, p. 106; Denault, 2014, p. 5; Bérard and Teyssier, 2018, p. 9) parmi tant d'autres. Cependant, nous ne connaissons aucune étude examinant de près le rôle dudit conseil sur le risque de crédit de la firme. Bien que ce dernier fasse partie des risques que l'entreprise cherche à limiter à travers des stratégies dites de gestion des risques, celui-ci, à notre avis, a un aspect particulier qui le distingue des autres risques financiers. En fondant notre analyse sur la théorie d'agence, le risque de crédit peut amener d'un comportement opportuniste du dirigeant, qui peu soucieux de l'intérêt de la firme et encore moins de celui du partenaire financier, peut être incité à s'investir dans des projets risqués et peu rentables. Une telle attitude managériale risque de conduire la firme à une situation de détresse et éventuellement à un défaut de remboursement d'où le rôle que peut jouer le conseil d'administration dans la réduction du risque de crédit.

Dans cet état d'esprit, le conseil d'administration s'assure du niveau de risque afférent aux projets de la firme pour en faire un rapport aux partenaires externes. Celui-ci servira de base à la banque pour réajuster ses prévisions de risque relatif aux projets financés. Plus ces informations sont fiables plus est l'évaluation faite par la banque. Autrement dit, la divulgation des informations, la transparence, et l'exactitude des données comptables et financières relatives aux investissements objets de financement sont autant d'indicateurs qui facilitent la gestion du risque de la part de la banque. Par exemple, une dégradation de la situation financière de la firme conduit la banque à prendre des mesures d'ajustement pour éviter tout risque de défaut.

⁵⁷ Les dirigeants d'Enron ont artificiellement gonflé les profits de l'entreprise toute en masquant ses pertes. En utilisant plusieurs sociétés écrans, ils ont pu gonfler la valeur boursière de leur entreprise, et ce en complaisance avec le cabinet d'audit de renommée mondiale Arthur Andersen. Ce dernier, n'a pas seulement été complice dans ce scandale, mais il a caché des documents compromettant de la société Enron.

Dans cette perspective, le conseil d'administration intervient pour protéger les intérêts des actionnaires, il tente de réduire tant que possible les asymétries d'information et assurer une divulgation des pratiques de gestion des risques au sein de la firme (Lajili et Zéghal, 2005, p. 107).

Si la mise en œuvre des stratégies de gestion de risque n'incombe qu'aux directeurs généraux, le conseil d'administration assume un certain nombre de responsabilités : veiller sur l'efficacité des systèmes de gestion de risque et leur contrôle, et s'assurer que les processus empruntés par la direction s'alignent avec les orientations stratégiques de la firme (Bérard et Teyssier, 2018, p. 12)

Si la théorie d'agence privilégie la conception disciplinaire du conseil d'administration, une autre vision de ce mécanisme consiste à établir une relation entre la divulgation de l'information et l'incitation. Ceci est possible à travers une politique de rémunération incitative dont le but est d'amener les dirigeants à prévaloir les intérêts des parties prenantes sur les leurs. Plusieurs modalités de rémunérations sont envisagées, nous citons entre autres, les stock-options, les primes et les intérêts dans les capitaux propres.

Bien au-delà de son rôle de monitoring, le conseil d'administration joue également un rôle de conseil. Cette double prérogative lui confère une position centrale dans la gestion du risque de crédit. De par ses expériences et ses réseaux professionnels, l'administrateur peut apporter des ressources cognitives à la gestion de la firme. En effet, tout en contrôlant les décisions de la direction, le conseil peut corriger certaines décisions risquées ou biaisées (Charreaux, 2005b, p. 216).

Tableau 5 : Les rôles du conseil d'administration dans la gestion du risque de crédit

Fonction de monitoring	Fonction cognitive
- Surveillance de la direction générale	- Partage d'expériences avec les administrateurs
- Validation des stratégies de gestion de risque	- Apports des conseils et expertise
- Évaluation de la performance des dirigeants	- Coordination avec les parties prenantes à intérêt commun avec la firme

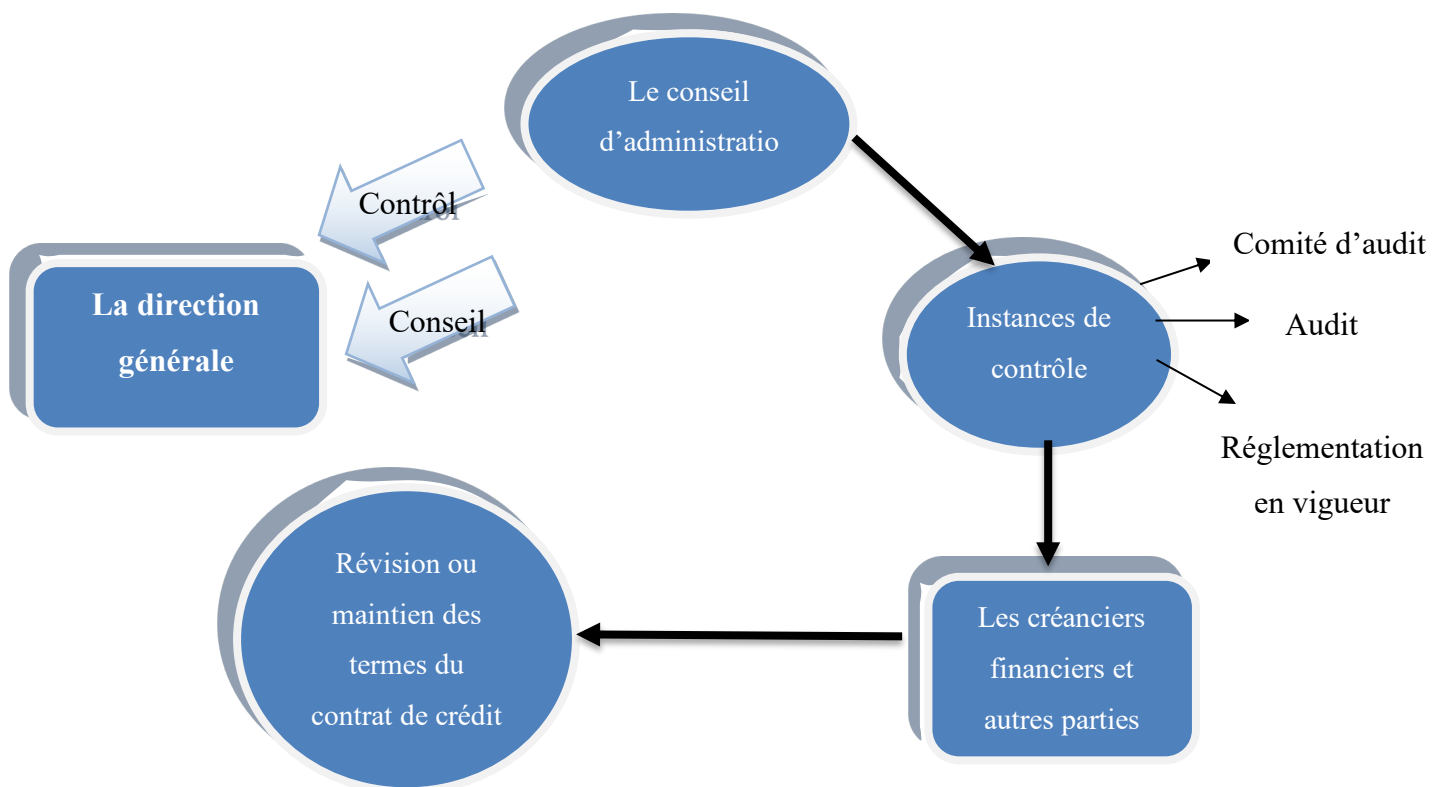
Source : conception personnelle

En apportant ses connaissances, son savoir, ses expériences ou tout simplement ses compétences cognitives, l'administrateur pourrait directement contribuer à la création de la valeur de la firme. Les interactions entre ses membres avec les managers sont une source de performance. Bien au-

delà des corrections que le conseil peut apporter aux projets et décisions de la direction, leur conseil permet de créer de nouvelles opportunités d'investissement et donc de création de valeur.

De là intervient le rôle du système de gouvernance dans la gestion des risques, et particulièrement le risque de défaut. Il nous semble qu'au-delà de la conception classique attribuant au conseil d'administration un rôle disciplinaire des dirigeants (Jensen and Meckling, 1976) les théories cognitives de la firme permettent d'apporter une nouvelle dimension au système de gouvernance. À travers leurs apports cognitifs, les administrateurs contribuent à la création de valeur et par voie de conséquence à la réduction des risques de faillite de la firme (Lazonick et O'Sullivan, 1998, p. 13)

Figure 13 : Gouvernance d'entreprise et risque de crédit à l'échelle de la firme



Source : Conception personnelle

Une fois le lien entre le système de gouvernance et la gestion du risque de crédit est établi, il nous semble utile de nous arrêter sur la composition du conseil d'administration qui non seulement affecte l'efficacité du conseil, mais contribue sensiblement à la réduction des risques.

1.2.1 La composition du conseil d'administration et son effet sur l'efficacité du système de gouvernance et de gestion de risque

Le conseil d'administration semble décidément être l'organe de gouvernance le plus étudié dans la littérature financière. Son importance émane de son rôle clé de réduction des conflits d'agence, origines de la naissance des théories de gouvernance (Shleifer et Vishny, 1997, p. 24). De nombreuses études ont examiné les caractéristiques de conseil d'administration notamment en rapport avec d'autres variables, telles que la performance, la création de valeur, le risque du côté de la banque, la divulgation financière et bien d'autres. Les questions les plus fréquemment soulevées dans ces travaux se rapportent à la taille du conseil, la nature des administrateurs, et la diligence. De ce fait plusieurs questions méritent d'être posées : quelles sont les qualités requises d'un administrateur ? Ou encore, quel est le nombre optimal des administrateurs dans un conseil ? Faut-il révoquer les administrateurs non indépendants ?

À l'instar de ces interrogations, nous analysons les caractéristiques et la composition optimales du conseil d'administration. Le but que nous recherchons à ce niveau est de montrer qu'une bonne gestion du risque de crédit est tributaire de la qualité du conseil d'administration. Dans cette optique, nous étudions brièvement l'incidence des caractéristiques du dit conseil sur la prévention du risque de crédit à l'échelle de la firme.

1.2.1.1 L'indépendance des administrateurs

L'indépendance des membres du conseil d'administration est vérifiée à travers deux aspects : la séparation entre la fonction de direction et de présidence du conseil et le degré d'indépendance des administrateurs (Godard et Schatt, 2005, p. 12). La présence d'administrateurs indépendants est d'une extrême importance, car leur unique objectif est de représenter les actionnaires et protéger leurs intérêts. En plus de ces administrateurs indépendants, notons la présence de deux autres groupes d'administrateurs :

Les premiers sont issus de l'intérieur de la firme, ils occupent des postes dans différentes fonctions opérationnelles. La présence de ces membres dans le conseil d'administration est expliquée par leurs compétences et connaissances des activités de leur firme. Généralement, ils sont des salariés affiliés à l'équipe managériale. Ce lien d'affiliation réduit leur contrôle et leur influence sur les décisions prises par la direction.

Une deuxième catégorie d'administrateur vient de l'extérieur de la firme. Ils sont affiliés à l'entreprise et donc non indépendants. Il s'agit entre autres des cas de participations croisées où deux firmes peuvent s'échanger des sièges au niveau de leur conseil d'administration. Cette

réciprocité trouve son explication dans la théorie d'indépendance envers les ressources (Salancik et Pfeffer, 1978, p. 17). Comme nous l'avons bien expliqué auparavant, cette théorie repose sur l'idée selon laquelle les firmes sont contraintes d'entretenir des liens avec leur environnement afin d'obtenir des ressources nécessaires à leur survie. Sur ce registre, l'actionnariat bancaire représente un exemple parfait de cette relation. En disposant d'un siège au conseil d'administration de la firme cliente, la banque exerce un pouvoir sur la direction et suit de près l'évolution de la situation financière de celle-ci.

Tableau 6 : Rôle et nature des membres du conseil d'administration.

Rôle des administrateurs	Expertise et conseil	Apport cognitif	Surveillance des dirigeants
Internes	Fort	Faible	Faible
Externes affiliés	Moyen	Fort	Faible
Externes indépendants	Fort	Faible	Fort

Source : Inspiré de l'article de (Godard et Schatt, 2005, p. 8)

1.2.1.2 La taille du conseil d'administration

Le nombre d'administrateurs a été amplement étudié dans la littérature de gouvernance. Selon la théorie d'agence, la taille du conseil d'administration revêt d'une importance particulière. Plus le nombre d'administrateurs est réduit, de 7 à 8 administrateurs (Jensen, 1993) plus ce mécanisme de contrôle est efficace. D'autant plus que des études en psychologie montrent que plus la taille du groupe est importante moins sont bonnes les décisions (Yermack, 1996). Ainsi, une taille élargie du conseil d'administration risque d'entraver son efficacité et entraîner des problèmes de coordination et de communication. Cette situation amène sans doute à la création de coalition entre les administrateurs, source de conflit et laisse le champ ouvert au dirigeant pour continuer à prévaloir ses propres intérêts.

Ces imperfections liées au nombre élargi d'administrateurs sont éloignées en présence d'un nombre restreint d'administrateurs. Au sein d'un conseil d'administration de taille limitée, la coordination est plus efficace et les décisions sont plus rationnelles. Les administrateurs évaluent rapidement la performance des dirigeants et sont capables de le révoquer facilement (Yemack, 1996). Au Maroc, La loi sur les sociétés anonymes prévoit un minimum de trois administrateurs et 15 au maximum

pour les sociétés faisant appel à l'épargne publique. Ainsi, le nombre moyens d'administrateurs se situe à 7 par entreprise (Enquête établie par l'Institut Marocain des Administrateurs (IMA), 2013, p 15).

1.2.1.3 La diligence et le risque de crédit

L'efficacité du contrôle exercé par le conseil d'administration n'est possible sans une grande diligence de la part de ses membres (Collier et Gregory 1999). En plus du nombre des réunions, ces auteurs estiment que plus la durée des assemblées est longue plus le contrôle est efficace. Dans ce sens (Godard et Schat, 2005) étudient un échantillon de 66 entreprises françaises et observent un taux d'assiduité des administrateurs de 84 % et un nombre de réunions de 7 fois par an. En comparant ses résultats avec ceux dégagés par ils remarquent que l'émergence des comités spécialisés⁵⁸ conduit à sous-estimer le nombre de réunions tenues par le conseil d'administration. Selon l'enquête menée par l'Institut des Administrateurs Marocains en 2013, 67 % des sociétés cotées tiennent entre 2 et 5 réunions par an. Bien que ce nombre dépasse le minimum légal de réunion par an, il semble être lié au niveau de la capitalisation boursière des sociétés. Plus elle est importante, plus est le nombre de réunions tenues par an.

Si nous sommes d'accord à dire que la diligence augmente l'efficacité du conseil d'administration (Godard et Schatt, 2005, p. 6), nous pouvons induire une relation positive entre le nombre de réunion tenue par le conseil d'administration avec la gestion du risque de crédit. Afin d'expliquer cette relation, considérons l'exemple d'un projet proposé par le dirigeant où il est le seul à connaître sa réalité économique. En mettant plus de temps à discuter et échanger autour des caractéristiques dudit projet, les administrateurs au fil des réunions seront capables d'appréhender le risque réel du projet. Ainsi, le conseil d'administration poussera éventuellement la direction à réviser ses prévisions de risques sous peine d'un délit d'initié⁵⁹.

⁵⁸ Il s'agit d'un comité préparatoire organisé avant la tenue de la réunion du conseil d'administration. On y trouve un comité des comptes, des rémunérations et des nominations. Les comités ont une influence positive sur l'efficacité du conseil d'administration puisqu'il étudie au préalable les sujets à aborder lors de l'assemblée.

⁵⁹ Lors des rapports d'activités communiqués aux marchés, les entreprises sont tenues d'estimer le degré du risque auquel sont exposés. En présence d'informations trompeuses, l'entreprise peut être sanctionnée pénalement.

1.3 Le lien conceptuel entre les mécanismes de gouvernance externes et la gestion de risque de crédit

Si la relation entre les mécanismes internes de gouvernance est l'attitude managériale, soit belle et bien prouvée, l'influence des mécanismes externes semble être moins remarquable. Leur effet ne peut être ressenti que si le marché est suffisamment performant et fluide. Comment alors ces mécanismes peuvent-ils affecter le risque de crédit de l'entreprise ?

1.3.1 Le marché des dirigeants : Source d'efficacité ou de discipline

Selon Fama (1980), le premier critère d'évaluation du dirigeant est bien ses performances enregistrées dans le passé. La compétence managériale de ce dernier se manifeste à travers le succès ou l'échec de l'entreprise qu'il gère. De ce fait, il a tout l'intérêt de développer son capital humain et le faire reconnaître sur le marché managérial. Ainsi, il pourra accompagner l'entreprise dans son développement tout en facilitant son employabilité future (Pigé, 1996).

Dans cette optique, le marché de travail joue un rôle incitatif du dirigeant. Pour booster sa carrière et assurer son employabilité future, il est appelé à multiplier ses efforts pour réaliser des performances dans l'entreprise où il est mandaté. L'appréciation que font les employeurs potentiels de ses performances conduit le dirigeant à développer son capital humain et à améliorer ses compétences spécifiques.

Toutefois, le marché managérial peut se voir également attribuer un rôle disciplinaire (Alchian et Demsetz, 1972, p. 9). Ce constat a été également partagé par (Jensen et Meckling, 1976b, p. 7). Ils estiment que les marchés peuvent réduire les problèmes d'agence liés à la divergence d'intérêt entre l'actionnaire et le dirigeant.

L'analyse du marché des dirigeants que sous-tend la théorie d'agence repose sur deux leviers de discipline : la récompense des dirigeants compétents par une rémunération attractive et la sanction des moins performants qui peut aller d'une baisse de la rémunération à l'éviction de la firme.

1.3.1.1 La discipline par la sanction

La menace de révocation des dirigeants inefficaces est une solution adéquate aux problèmes d'agence envers non seulement les dirigeants et les actionnaires, mais également les autres parties prenantes. En effet, l'éviction d'un dirigeant suite à de mauvaises performances joue un rôle

coercitif⁶⁰. Cette décision vient comme une expression du mécontentement des actionnaires quant à la performance réalisée par ce dernier. En mettant fin à son mandat, le dirigeant remplaçant reprend ses fonctions dans la crainte de subir le même sort que son prédécesseur (Allemand, 2006, p. 16)

Bien que l'effet incitatif de la sanction d'un dirigeant inefficace semble être logique, cette idée n'a pas convaincu (Murphy, 1990, p. 12) qui a conclu une corrélation négative sur la base d'un échantillon composé de 2200 dirigeants. Pour (Gilson, 1989, p. 4) cette sanction n'a d'effet sur la performance futur que si la sanction des dirigeants entraîne des coûts personnels.

1.3.1.2 La récompense des dirigeants performants

La rémunération des dirigeants est l'une des questions les plus controversées dans les débats autour des systèmes de gouvernance d'entreprise. L'intérêt porté à celle-ci s'est ravivé après les scandales ayant marqué l'asphère financière à partir des années 2000.⁶¹

Dans le cadre de la théorie d'agence, la rémunération est un mécanisme d'incitation efficace (Eisenhardt, 1989). La relation entre la politique de rémunération et la performance de la firme a fait l'objet de nombreuses recherches dont les résultats sont mitigés et peu concluants. Holmström (1979) était le premier à établir cette relation. Il propose d'accorder aux dirigeants une rémunération intégrant des critères de performance. Ensuite, (Jensen and Murphy, 1990) furent les premiers à étudier empiriquement cette question dans le contexte américain⁶². Quelques années plus tard, Hall et Liebmann (1998) intègrent les stock-options dans leurs modèles et concluent des résultats significatifs par rapport à leur prédécesseur Jensen et Murphy (1990).

Plus récemment, des études comme celles menées par Langbein 2010 ; Irving et al. 2011 ; Faria et al, 2014 soulignent une forte relation entre la rémunération et la performance tandis que d'autres auteurs comme Beronne et Gomez-Mejia (2009) ; Coper et al (2013) concluent une relation négative.

⁶⁰ La sous-performance des résultats réalisés par le dirigeant est la principale cause de sa révocation. Pour une analyse détaillée, voir Isabelle allemande, 2006.

⁶¹ Ces scandales ont révélé le niveau des rémunérations astronomiques perçues par les dirigeants de certains groupes de CAC40. Parmi les scandales de rémunérations qui ont fait plus de ravage, nous pouvons citer entre autres : Jean Marie Messier, PDG de Vivendi-2002, Pierre Belger, PDG Alstom, 2003 Daniel Bernard, PDG de Carrefour, 2005, Morin PDG Valeo, 2009.

⁶² Sur la base d'un très large échantillon de 1688 entreprises, Jensen et Murphy (1990) comparent la richesse marginale qui entraîne la création d'un dollar supplémentaire pour les actionnaires aux dirigeants. Les résultats étaient décevants puisqu'un 1000 dollars n'apporte à peine que 2,5 dollars aux dirigeants.

La relation entre la rémunération et le marché des dirigeants étant établie, ce qui nous intéresse, ce n'est pas la rémunération elle-même ni son effet sur la valeur actionnariale, mais de comprendre l'effet des marchés des dirigeants sur le risque de crédit de la firme. Implicitement, nous nous posons la question suivante : le marché des dirigeants en tant que mécanisme de gouvernance permet-il de protéger les intérêts des créanciers financiers ?

D'après les développements précédents, nous pouvons aisément établir un lien entre l'incitation des dirigeants et le risque de défaut de la firme. Si nous admettons que les dirigeants ont des intérêts qui divergent avec les actionnaires et même les prêteurs, leur comportement opportuniste et égoïste nous paraît susceptible d'aboutir aux intérêts des créanciers financiers. D'un côté, leur souci de développer leur capital humain et de l'autre côté, leur volonté d'améliorer leur image et leur poids sur le marché managérial les amènent à agir conformément aux intérêts de l'actionnaire et par voie de conséquence de ceux des prêteurs.

1.3.2 Le marché financier et le risque de crédit

Dans la lignée des mécanismes de gouvernance externes, le marché financier⁶³ apporte une solution aux problèmes d'agence entre les dirigeants, les actionnaires et les créanciers (Fama, 1980). À travers, une panoplie de dispositifs spontanés, le marché financier incite les dirigeants à être plus performants et accroître la valeur actionnariale créée.

Ce mécanisme ne semble efficace que lorsque le capital de la firme est ouvert et dispersé entre plusieurs investisseurs. La qualité du contrôle exercé par le marché dépend en grande partie de la nature de ces investisseurs. Il est bien clair qu'un actionnariat d'investisseur institutionnel ou encore d'une société de capital-risque exerce plus de pression qu'un actionnariat éparpillé entre les mains des petits porteurs et encore moins ceux d'une famille.

1.3.2.1 Le rôle disciplinaire du marché financier

Si tout le monde est convaincu de l'apport du marché financier à l'économie et particulièrement aux firmes. Un bon nombre de celle-ci semble ignorer son pouvoir sélectif et voire même de discipline des mauvais élèves. Nous faisons ici allusion aux dirigeants qui, d'un point de vue théorique se dérobent à leurs responsabilités en préconisant leur propre intérêt au détriment de ceux des investisseurs.

⁶³ Nous assimilons la définition du marché financier à celle du marché boursier où s'échangent les titres financiers des sociétés cotés.

L'efficacité même si ce n'est que relative des marchés financiers permet un meilleur contrôle de la part des investisseurs. Il est clair que si ces derniers apportent leur fonds à l'entreprise, c'est bien pour en avoir un retour satisfaisant. À partir de ce moment où cette condition n'est pas atteinte, les investisseurs peuvent aisément se débarrasser de titres peu rentables pour prospecter ailleurs. Bien qu'ils choisissent la facilité, ils leur auraient été plus intéressants de partir investir ailleurs plutôt que d'engager à nouveau des coûts relatifs au contrôle des dirigeants inefficaces (Hirshman, 1972, p.6).

C'est dans cette logique des faits que s'inscrit le rôle disciplinaire du marché financier. La sanction exercée par ce dernier se traduit par une chute des cours boursiers de la firme entraînant souvent une éviction des dirigeants. Une telle situation peut être synonyme de déboires et/ou d'inefficacité managériale qui peut se développer comme nous le verrons à une potentielle prise de contrôle hostile (Charreaux, 2011).

1.3.2.2 Qu'attendent les prêteurs des marchés financiers ?

Dans leur analyse dédiée particulièrement à la politique financière de la firme, Jensen et Meckling (1976) font appel à la théorie d'agence pour étudier la relation conflictuelle entre les dirigeants, les actionnaires, et les créanciers. Ces auteurs soulignent la possibilité de substitution des actifs et le risque de faillite. Ils rajoutent que dans une situation pareille, les prêteurs peuvent recourir aux clauses contractuelles pour se prémunir contre les risques liés à l'asymétrie d'information (Sélection adverse, Aléa moral).

Au-delà, de ces mécanismes intrinsèques aux prêteurs, Jensen et Meckling (1976) ne manquent pas de souligner le rôle joué par certains intervenants du marché financier, en l'occurrence, les analystes financiers. Ces derniers sont souvent sollicités par des organismes tels que les banques, les fonds de pension, les compagnies d'assurances, etc.

Les banques en tant que partie prenante du premier rang font appel aux analystes financiers, même s'ils sont au même niveau de compétence, notamment en ce qui concerne l'émission de l'information soft (Lobez, Vilanova 2006). Bien au-delà de la simple étude des chiffres, leur ultime apport semble être de l'analyse de la qualité des informations financières communiquées. Ceci dit, le système de gouvernance d'un emprunteur est sensible à l'évaluation des analystes financiers ainsi que celle des investisseurs qui recourent aux communications périodiques pour apprécier le potentiel de l'entreprise.

Enfin, la cotation en bourse d'un emprunteur ne peut que servir les intérêts des créanciers financiers. L'intérêt ici est double : d'un côté, le marché financier incite les dirigeants des entreprises

à être plus performants et donc satisfaire les attentes des actionnaires, et d'un côté, les prêteurs s'assurent que leurs capitaux ne soient pas engagés dans des fins autres que celles convenues dans le contrat de crédit.

Si ces derniers développent leurs propres moyens de suivi et de contrôle des emprunteurs⁶⁴, les signaux que transmet le marché ne peuvent être pris qu'à titre complémentaire. Par exemple, une décote de la valeur de la firme sur le marché ne remet pas nécessairement en cause l'évaluation de la banque, mais il doit alerter la banque et l'inciter à plus de contrôle.

1.3.3 Le marché de prise de contrôle

La problématique apportée par Berle et Means (1932) a donné lieu à plusieurs réflexions sur les mécanismes de surveillance des dirigeants. Le marché de prise de contrôle en est un exemple qui paraît avoir un rôle marginal dans le système de gouvernance. Il est souvent cité dans la littérature comme une dernière alternative dont disposent les propriétaires pour discipliner les managers en laissant régner sur leur attitude une menace d'éviction par le marché (Meghouar, 2013, p3).

Le rôle disciplinaire du marché des prises de contrôle s'observe lorsque les actionnaires répondent favorablement à une Offre Publique d'Achat (OPA désormais). Qu'il s'agisse d'une décision émanant d'une conviction des actionnaires ou d'un quiconque dirigeant concurrent, l'OPA est toujours synonyme d'une mauvaise efficacité de la firme. De ce fait, l'idée de voir son entreprise se faire racheter par une autre entreprise ne quitte pas l'esprit du dirigeant, qui s'il ne fait pas preuve d'efficacité risque de se faire sanctionner par une prise de contrôle.

Bien que le changement du dirigeant se fasse rarement en première année, l'entreprise repreneuse ne tarde plus longtemps pour apporter sa touche à la firme (Walsh et Ellwood, 1991, p. 17). Dans ce sens, l'OPA ne fait pas uniquement perdre à ce dernier son emploi, mais représente également pour lui une perte de capital spécifique ainsi qu'une dégradation de son image sur le marché managérial (Comblé et Heldenbergh, 2002, p. 13).

Il convient donc de souligner la relation remarquable entre la menace d'OPA et les la performance de la firme. Le contrôle exercé par ce mécanisme conduit donc le manager à s'aligner aux objectifs des actionnaires. Toutefois, cet aspect incitatif ne met pas pour autant le dirigeant à l'abri d'une éventuelle OPA. Les différences de perception entre les actionnaires peuvent amener certains d'entre eux à céder leur part soit dans le cadre d'une OPA hostile ou amicale.

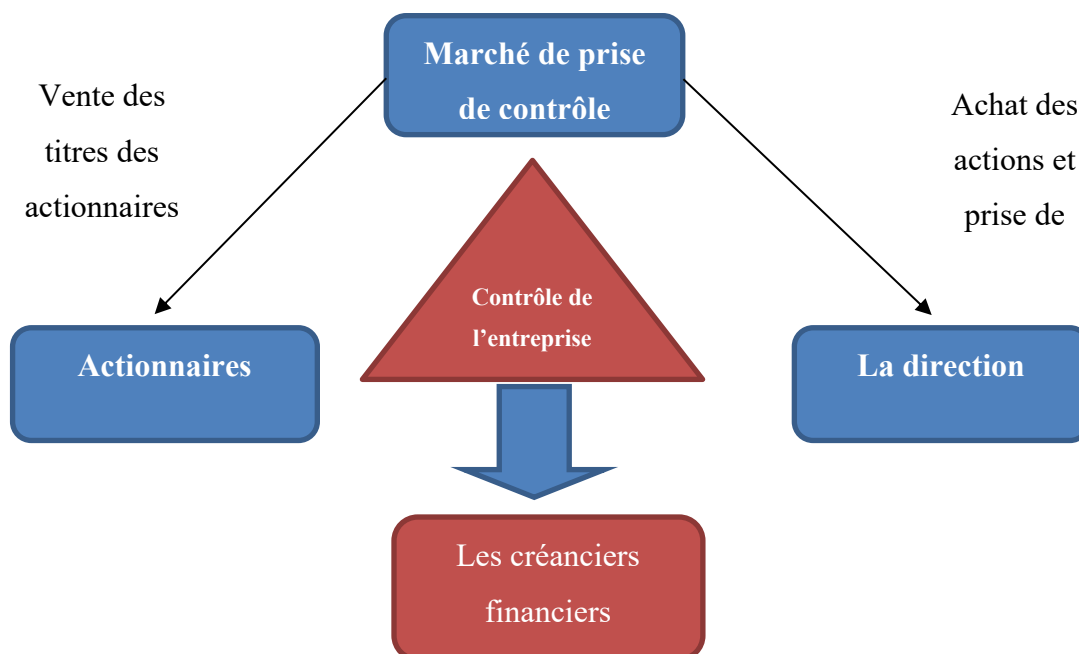
⁶⁴ Voir la section 1 du chapitre 1.

Une fois le lien entre le marché de prise de contrôle et la réduction des problèmes d'agence est établi, reconsidérons le rôle de ce mécanisme dans une perspective partenariale. Même si l'efficacité de ce dispositif demeure limitée à l'égard de l'activisme des dirigeants (mesures anti-OPA), les autres parties prenantes de la firme n'auraient-elles pas tiré profit de ce contrôle ? Ou bien leurs actions se limitent-elles à leur champ d'interventions respectives ?

La réponse à de telles interrogations trouve son origine dans les travaux de (Jensen et Meckling, 1976b, p. 12; Shleifer et Vishny, 1997, p. 22) qui mettent au même pied d'égalité les actionnaires et les créanciers face aux problèmes émanant de la séparation des fonctions de propriété et de contrôle. En effet, malgré la divergence d'intérêt de ces deux parties, elles semblent converger vers un seul objectif à savoir celui du contrôle de l'opportunisme des dirigeants.

De ce point de vue, il paraît bien logique qu'une opération d'OPA qui touche la direction de la firme n'altère en rien la qualité de ses engagements envers la banque. Bien au contraire, celle-ci sera plus rassurée quant à l'efficacité économique de son client. Pour la banque, la révocation de la direction d'une firme sous performante serait beaucoup plus préférable que de subir les conséquences d'inefficacité des dirigeants.

Figure 14 : Mécanismes de prise de contrôle et leurs apports aux créanciers financiers



Source : Conception personnelle

1.3.4 L'influence des investisseurs institutionnels sur le risque de crédit des entreprises non financières

Si le lien entre la gouvernance d'entreprise et la gestion des risques est bel et bien prouvé, les résultats des recherches sont souvent mitigés et peu concluants. Les mécanismes internes et externes de contrôle permettent certes de limiter les problèmes d'agence entre le dirigeant et les parties prenantes, cependant leur efficacité demeure restreinte notamment en présence d'un activisme managérial.

La banque, en tant qu'apporteur de fonds est très sensible à la performance de la firme. Une gestion inefficace de celle-ci pourrait avoir des conséquences sur ses créances. Il n'est pas pour rien que son statut s'apparente à celui d'un créancier résiduel (Charreaux, 2005b, p. 6). La banque est décidément prête à tout pour préserver son capital et garantir le remboursement de ses créances.

A côté de ce rôle de financement de l'entreprise, elle pourrait joindre l'utile à l'agréable, en prenant une casquette d'investisseur institutionnel⁶⁵. Telle nous semble une solution de dernier ressort pour préserver ses intérêts. Une question mérite d'être posée : dans quelle mesure l'actionnariat bancaire influence-t-elle la gouvernance de l'entreprise ? Si c'est le cas, comment la banque pourrait-elle protéger ses intérêts au sein de celle-ci ?

La réponse à ces questions nous amène à nous arrêter d'abord sur la notion d'activisme institutionnel, ses formes, ses effets sur la gestion. Ensuite, nous chercherons à montrer que la présence de la banque au sein de la structure de propriété de la firme en tant qu'investisseur institutionnel aurait une incidence sur la performance de celle-ci, et par voie conséquence sa probabilité de défaut.

1.3.4.1 L'activisme institutionnel : Etat de l'art

Le passage d'une économie d'endettement à une économie centrée sur le marché est une expérience qui apporte de nombreux bienfaits, mais cache également des limites. Pourvu les opportunités de croissance qu'elle offre, l'ouverture du capital peut réserver des surprises à la firme. Il s'agit de l'émergence d'une nouvelle génération d'actionnaires dits -investisseurs institutionnels- dont la présence implique des conséquences stratégiques importantes.

⁶⁵ Nous entendons par investisseurs institutionnels : les banques, les sociétés d'assurances, les fonds de pension, les compagnies d'investissement.

Depuis leur apparition dans les années 1990, les investisseurs institutionnels ont fait l'objet d'une littérature assez abondante aussi bien théorique qu'empirique⁶⁶. La question centrale relevée dans ces recherches se rapporte à l'influence de ces nouveaux actionnaires sur la gouvernance de l'entreprise.

Ainsi, l'apport de ces investisseurs au système de gouvernance de la firme s'observe tant en matière de la divulgation d'information que du contrôle des dirigeants (Charreaux, 2002b, p. 8). Certains auteurs sont même allés considérer que les investisseurs institutionnels s'impliquent dans les décisions stratégiques de l'entreprise lorsqu'ils ne sont pas satisfaits des résultats de la direction.

Même si une bonne partie de ces recherches assimile ces investisseurs à un groupe homogène partageant les mêmes objectifs (Sahut et Gharbi, 2010, p. 17), l'examen empirique révèle des conclusions différentes. En effet, l'actionnariat d'un investisseur institutionnel est loin d'être univoque. Ces derniers ont des comportements différents qui varient d'une attitude passive à un activisme institutionnel.

1.3.4.2 L'attitude active des actionnaires institutionnels

La littérature prônant l'attitude active des actionnaires institutionnels a été amplement développée dans le contexte des sociétés américaines. Les premières recherches sur ce phénomène étaient globalisante se limitant à l'impact de la propriété institutionnelle sur la performance globale (Graves, 1988 ; Chganti et Damanpour, 1991 parmi tant d'autres). Ensuite, d'autres auteurs se sont remis à classer ces investisseurs en fonction du niveau de leur participation (Useem *et al.*, 1993, p. 15; Del Guercio, 1996, p. 12). Jusqu'à ces dates, ces recherches étaient très peu concluantes et n'avaient pas une grande portée scientifique.

L'activisme de la propriété institutionnelle ne semble trouver sa pleine signification qu'après avoir été relié à la performance financière des entreprises. En effet, les actionnaires institutionnels tendent à contrôler sévèrement les équipes dirigeantes de leurs firmes partenaires. Afin d'améliorer la performance de leur portefeuille d'actions, ils influencent les résultats en s'impliquant dans les orientations stratégiques de la firme ou encore indirectement par le biais de la gouvernance.

⁶⁶ La présence des investisseurs institutionnels dans le capital des firmes non financières a connu pendant les 30 dernières années une évolution remarquable. Le pourcentage moyen des parts détenues par ces derniers a passé de 20 % en début 1980 à plus de 65 % en 2010. Une telle augmentation semble s'expliquer par les phénomènes ayant marqué la finance internationale à savoir la sophistication, la financiarisation, la globalisation.

Tableau 7 : Les principaux mécanismes d'intervention des investisseurs institutionnels dans la firme partenaire :

MOYENS DE CONTROLE	La bataille de procuration	Implication dans les choix stratégiques	Influence sur la gouvernance de la firme
Objectifs	Utiliser les droits de vote pour influencer les décisions prises au niveau du conseil d'administration.	Contrôler les risques liés aux investissements proposés par la direction.	Contrôler les systèmes de rémunération des dirigeants.
Riposte des dirigeants	Coalition d'administrateurs	Investissements spécifiques	Parachutes dorés ⁶⁷ ?

Source : Conception personnelle

1.3.4.3 L'attitude passive des investisseurs institutionnels :

La réflexion que sous-tend la théorie d'agence selon laquelle une participation importante et de long terme incitent les institutionnels à surveiller les dirigeants (Berles et Means (1932), Jensen Meckling (1976), semblent peu convaincante à l'image des recherches récentes dont les résultats prônent une passivité des investisseurs institutionnels.

La thèse de passivité de la propriété institutionnelle suppose un manque d'incitation à surveiller les actions des dirigeants (Sahut and Gharbi, 2010b). Généralement, ces acteurs détiennent des parts spéculatives et sont plus attirés par des rendements de court terme. Ils sont plutôt intéressés par les rendements boursiers que par leur origine. Une telle attitude ne valorise pas l'entreprise, bien au contraire, elle peut même être source de perte de valeur.

Dans ce sens, Schmidt et Fahlenbrach (2017) font remarquer que la pression exercée par la propriété institutionnelle conduit à un échec des fusions-acquisitions ainsi qu'à des nominations de mauvais administrateurs. (Plihon and Rigot, 2018) dans une étude récente concluent que les actionnaires institutionnels non seulement ils n'agissent pas sur la gouvernance de la firme, mais il la détériore en votant au profit des gestionnaires.

⁶⁷ Parachute doré : prime de départ prenant la forme d'une clause contractuelle entre un dirigeant d'une société anonyme et l'entreprise qui l'emploie.

La divergence des analyses concernant la propriété institutionnelle nous conduit à repenser au poids joué par cette catégorie d'actionnaire dans la gouvernance des entreprises. C'est pourquoi nous proposons d'analyser du point de vue de la théorie l'influence des investisseurs institutionnels sur le contrôle du pouvoir discrétionnaire des dirigeants.

1.3.4.4 La mainmise des institutionnels sur la gouvernance des firmes partenaires : une réalité ou un simple mythe ?

La théorie d'agence fonde son analyse sur la notion d'incomplétude des contrats émanant de l'asymétrie d'information. La mise en cause des principes d'efficacité néoclassique a dévoilé des problématiques d'une nouvelle envergure. Ainsi, le comportement optimal et rationnel des agents que prétend la théorie économique classique est loin d'être réaliste. L'émergence des firmes managériales a soulevé deux problèmes majeurs : la recherche du dirigeant de ses intérêts personnels et l'existence des coûts d'agence (Jensen et Meckling, 1976b, p. 9). L'incomplétude des contrats au sein de la firme émane notamment du caractère incertain de l'environnement. Aucune partie ne pourrait prédire les effets à venir de la relation contractuelle encore moins celle qui lie les actionnaires aux dirigeants. Dans un tel contexte, marqué par une asymétrie d'information à la faveur des dirigeants, l'éradication du pouvoir discrétionnaire de ces derniers s'apparente à une illusion.

En effet, l'efficacité du contrôle exercé par l'actionnaire est remise en question par de nombreuses études (Castanias et Helfat, 1992, p. 3; Shleifer et Vishny, 1997, p. 8). Ces études sont regroupées sous la théorie d'enracinement puisqu'elles supposent un certain activisme de la part des dirigeants pour éviter les mécanismes de surveillance (Paquerot, 1997; Pigé, 1998, p. 2; Charreaux, 2005c).

Ceci dit, l'émergence de la propriété institutionnelle dans les années 1990 a remis sur scène les questions du contrôle des dirigeants. Plusieurs travaux ont tenté de démontrer leurs apports à la théorie d'agence (Demsetz, 1983b; Shleifer and Vishny, 1986b; Agrawal and Knoeber, 1996b). Pour ces auteurs, les moyens dont disposent les grands investisseurs notamment institutionnels leur permettent d'exercer un contrôle sur les dirigeants. Ils sont capables d'influencer leurs décisions et limiter leur espace discrétionnaire (Charreaux, 2002b, p. 7)

Cette influence émane de la capacité de l'investisseur institutionnel à mobiliser des ressources importantes pour avoir de l'information. Elle se traduit par une amélioration de l'efficacité et une augmentation de la valeur du marché de la firme (Borochin and Yang, 2017). Un tel avantage informationnel leur confère un statut semblable à celui des intermédiaires financiers. Ce n'est donc

pas un hasard qu'il se distingue des investisseurs individuels dont les placements sont souvent plus risqués.

Toutefois, ce rôle que joue la propriété institutionnelle peut varier en fonction des caractéristiques des uns et des autres. Considérons par exemple les investisseurs de court terme, ils sont peu soucieux de l'avenir de la firme. Ils sont prédisposés à céder leurs titres pour le moindre désaccord avec les gestionnaires. Buche (2001, 12) considère qu'ils sont assoiffés des bénéfices de court terme et les qualifie de myopes quand il s'agit d'évaluer les investissements proposés par les dirigeants. En revanche, les investisseurs de long terme sont plus incités à investir dans la collecte de l'information et s'engager dans la croissance de l'entreprise⁶⁸.

En effet, l'examen des différents types d'investisseurs institutionnels nous permet de comprendre leur influence sur la gouvernance d'entreprise. Si certaines recherches affirment le lien entre la présence d'actionnaire institutionnel et l'efficacité de la gouvernance (Gillan and Starks, 2000; Hartzell and Starks, 2003) d'autres ne trouvent aucune relation (Agrawal and Knoeber, 1996b; Nagel, 2005; Barber and Odean, 2008).

Borochain et Yong (2017), étudient cette relation et montrent qu'une propriété institutionnelle de long terme augmente l'évaluation future de la firme, tandis que la propriété de court terme a un effet négatif sur l'évaluation future de celle-ci. De surcroît, plus la durée de l'actionnariat institutionnel est longue moins sont les problèmes d'asymétrie d'information. Ils concluent que la qualité de l'information recueillie par les investisseurs institutionnels est fonction du taux de rotation du portefeuille et de la concentration du capital. En revanche, la propriété institutionnelle de court terme dégage des résultats opposés.

Bien qu'ils disposent d'un avantage en termes d'accès à l'information privée, ces investisseurs peuvent parfois être désintéressés de la gestion de l'entreprise partenaire. Ils ne cherchent en aucun cas à impacter ni la gouvernance ni la performance de la firme. Cependant, s'ils sont passifs au sens traditionnel de vote et de sorite⁶⁹, ils ne sont pas non plus des propriétaires passifs. C'est ce qu'a démontré une étude récente faite par (Appel, Gormley et Keim, 2016, p. 13) qui fait remarquer qu'une propriété passive n'est jamais sans effet sur certains mécanismes de gouvernance. Rien que

⁶⁸ L'investissement en Recherche et Développement paraît comme catalyseur de la logique d'investissement des institutionnels.

⁶⁹ Comme nous l'avons précédemment souligné, l'activisme institutionnel se manifeste d'une part par la constitution de bloc d'action afin d'influencer les décisions de la direction et d'autre part par la sortie du capital en cédant les titres de l'entreprise.

leur présence dans l'actionnariat de la firme influence favorablement l'indépendance des administrateurs, atténue les conflits entre actionnaires majoritaires et minoritaires et enfin permet de contrecarrer des mesures anti prise de contrôle.

Il ressort de ce qui précède que malgré la littérature colossale consacrée à ce sujet, les études théoriques et empiriques n'ont pas encore conduit, à date d'aujourd'hui, à des conclusions convergentes. Cela est dû au comportement non homogène des investisseurs institutionnels qui n'agissent pas tous de la même manière. Nous pensons que le caractère globalisant de ces études leur perd leur représentativité.

De ce fait, affirmer que les mécanismes externes, en l'occurrence les investisseurs institutionnels influencent le risque au sein de la firme, encore faut-il que la banque soit prise indépendamment des autres investisseurs. En d'autres termes, l'appréciation du rôle de la propriété institutionnelle devra être analysée au niveau de chacun de ses partisans.

Dans cet esprit, nous étudions en ce qui suit l'effet de l'actionnariat bancaire sur la gestion du risque de la firme tout en soulignant son influence sur le système de gouvernance, ses motivations ainsi que ses limites.

1.3.4.5 La main visible de l'actionnariat bancaire sur la gouvernance des entreprises

La théorie de la gouvernance a certainement apporté une véritable contribution à la gestion des risques et particulièrement celui du risque de défaillance des entreprises. La maîtrise de ce risque se tient à l'aptitude du système de gouvernance d'une part à amener le dirigeant à créer une valeur globale incluant toutes les parties prenantes et d'autre part à limiter son pouvoir discrétionnaire.

Toutefois, ces mécanismes supposés à priori atténuer les problèmes d'agences liant les dirigeants, les actionnaires et les prêteurs semblent insuffisants et parfois même inefficaces. Bien qu'ils ne soient pas restés figés, depuis Berles et Means (1932), l'intelligence du dirigeant nous semble vaincre jusqu'à maintenant la volonté commune des actionnaires.

Contrairement à ce qu'on pensait, la gouvernance d'entreprise ne semble pas encore aller jusqu'au bout de ses forces. Elle paraît qu'elle se relance, se réanime à nouveau pour donner droit aux propriétaires créanciers résiduels de la firme. L'émergence de l'actionnaire institutionnelle comme nouvelle dérive de propriété s'inscrit dans cet esprit en remettant plus d'ordre dans la gestion de la firme managériale (Finet, Alain, 2005).

Dans la même lignée d'idées, la banque semble tirer profit de cette évolution en développant sa relation avec la firme d'un simple lien financier à une relation d'actionnariat de long terme. Il n'est pas pour rien qu'elle se lance dans cette double aventure. Si elle s'introduit dans le capital de son

emprunteur, c'est bel et bien pour une raison. Les banques partagent-elles les mêmes caractéristiques avec les autres investisseurs institutionnels? Peut-on parler d'actionnaires spécifiques? Et encore le fait qu'elles soient actionnaires leur confère-t-il un avantage en matière de gestion de risque?

Les débats autour de l'actionnariat bancaire sont fondés sur la dichotomie entre un premier modèle anglo-saxon orienté marché, et un deuxième modèle germano-japonais orienté banque (Finet, Alain, 2009). Si en Angleterre, l'attention accordée aux banques dans les marchés financiers est relativement minime, les banques japonaises à travers les Keiretsu semblent disposer des prérogatives particulières en matière de contrôle des firmes non financières. Cette opposition pourrait être simultanément transposée sur les marchés américains et allemands⁷⁰.

Même si le monde d'aujourd'hui tend vers une convergence des pratiques managériales aussi bien celles se rapportant à la gouvernance qu'aux activités bancaires, chaque pays reste otage de son héritage culturel, institutionnel et juridique. Observer l'activisme bancaire à NASDAQ aux États-Unis n'a certainement pas le même sens qu'à la bourse de Tokyo ou encore celle de Berlin.

Ces différences sont plus radicales quand on transpose l'analyse à des marchés moins émergents. Il est toutefois bon de savoir qu'un tel benchmark n'est concluant que lorsqu'il est fait sur des marchés suffisamment développés. Le marché boursier marocain en tant que tel semble avoir encore du chemin à faire afin de réussir le métissage banque et marché financier. S'agit-il d'un modèle mixte, ou intermédiaire entre les modèles précités? Une chose est sûre, les banques marocaines semblent subir des restrictions en matière de participation dans les entreprises non financières. Cette contrainte juridique n'a toutefois pas empêché de détenir des prises de participations dépassant de loin les niveaux autorisés.

Pour avoir une vision claire des questions posées, il paraît essentiel d'étudier l'influence de la participation bancaire sur la gouvernance de la firme. Une littérature assez abondante s'est mise à étudier la relation banque-entreprise sans pour autant aboutir à des résultats concluants. Nous pouvons scinder ces recherches en deux catégories : d'abord, celles qui étudient l'effet de la relation duale sur la dette de la banque, et puis dans une vision plus générale, celles qui examinent l'incidence d'une telle participation sur la performance des firmes.

⁷⁰ Notons qu'il s'agit ici des exemples extrêmes de l'actionnariat bancaire. Elles émanent surtout du cadre réglementaire qui impose parfois des restrictions en matière de participation bancaire dans les sociétés non financières. Nous verrons plus tard, que l'origine de cette interdiction est directement liée à l'apparition de conflit d'intérêts né de cet actionnariat bancaire.

En effet, le rôle joué par l'actionnaire bancaire pourrait affecter directement sa créance. En détenant des parts importantes dans le capital, celui-ci apporte une assistance si ce n'est pas une pression directe sur l'équipe dirigeante au niveau de leurs décisions. Ainsi, elle participe activement dans la gestion et la gouvernance de l'entreprise (Petersen and R. Rajan, 1994; Weinstein and Yafeh, 1998; Hoshi, Kashyap and Scharfstein, 1991) parmi tant d'autres.

Nul ne peut ignorer la suprématie bancaire, qui s'observe visiblement même lorsqu'elle ne tisse pas de lien avec l'emprunteur. Nous sommes d'avis qu'une participation au capital de la firme cliente réduit la gestion du risque de crédit à un simple exercice pour ne pas dire à « un jeu d'enfant ».

La deuxième catégorie de recherche aboutit à des résultats mitigés et contradictoires. En effet, la propriété bancaire conjuguée à une relation de crédit risque souvent de desservir les intérêts de la firme. Dans une étude menée au Japon, l'effet de l'actionnariat bancaire sur le Q de Tobin⁷¹ est relativement faible (Morck, Nakamura and Shivdasani, 2000) tandis que (Yafeh et Yocha 2003) concluent un lien positif avec les conflits d'agence alors qu'aucun effet sur la performance n'est soulevé. En revanche, les études faites dans le contexte allemand sont contradictoires. La participation bancaire augmente la performance de la firme selon Gorton et Schmid (2000) tandis qu'Elston et Chrinko (2006) aboutissent à des résultats opposés.

1.3.4.6 L'actionnariat bancaire : Une solution de dernier ressort

Décidément, la banque n'est plus vue comme un simple apporteur de fonds, son rôle dans l'entreprise peut aller au-delà de la simple relation de financement. La prise de participation par la banque tient explication des faiblesses des hypothèses d'efficience informationnelle du marché financier. Elle n'est pas passive, mais tente de décider à son sort. Une telle attitude est notamment préconisée par la banque lorsque les mécanismes de gouvernance s'avèrent inutiles pour préserver ses intérêts dans l'entreprise cliente.

Dans une telle situation, la banque pourrait tenter de remettre de l'ordre dans la firme. En participant au capital de l'emprunteur, celle-ci accède aisément à des informations privées. Cet avantage lui permet de s'impliquer dans la gestion de l'entreprise et parfois même influencer les décisions des dirigeants (Gassouma, 2014) . Par conséquent, la banque parvient à mieux maîtriser son risque de crédit et assurer le remboursement de ses capitaux.

⁷¹ Le Q de Tobin est un ratio financier élaboré par James Tobin en 1969. Il renseigne sur la performance d'une entreprise et permet de faire des choix en termes d'investissement.

L'emprise de la banque se manifeste par un combat direct et irrévocable aux dirigeants. En utilisant son droit de vote, la banque pourrait influencer plusieurs mécanismes de gouvernance tels que le conseil d'administration, la rémunération, la prise de contrôle par le marché. À cela s'ajoute la possibilité d'être représentée au conseil d'administration.

Section 3 : Les interactions entre le marché financier et la gouvernance d'entreprise au Maroc

La gouvernance d'entreprise est passée ces vingt dernières années d'un simple effet de mode à un impératif de gestion. Ce passage aussi brusque que frappant tient à l'écroulement de certaines grandes entreprises au monde. Ces faits, bien qu'ils soient produits notamment dans des économies développées, leur incidence s'est propagée aux quatre coins du globe.

Ces scandales ont été perçus comme un signal d'insuffisance voire même de faillite du système de gouvernance de l'époque. Ce faisant, les États ont décidé de prendre ce sujet au sérieux à travers une institutionnalisation de la Corporate gouvernance. Une telle mesure vise à regagner la confiance des investisseurs sur les marchés financiers afin de relancer la croissance économique.

De ce point de vue, l'intégration de Law and Finance comme mécanisme de contrôle a considérablement influencé la performance des systèmes financiers⁷². Cette réforme est fondée sur un principe simple : le caractère réglementaire et juridique des règles de gouvernance constitue une couverture aux investisseurs ainsi qu'une source de développement des marchés financiers. Quelle place alors s'attribue la gouvernance d'entreprise à l'image de ces mutations ?

En effet, un environnement juridique favorable à l'investissement conduit certainement à un système de gouvernance actionnarial dispersé plutôt qu'un système de gouvernance à actionnariat concentré tel par exemple le cas des sociétés familiales. Bien au-delà de la protection des intérêts des investisseurs, le rôle du droit s'observe à travers l'émergence d'une économie basée sur les marchés des capitaux souvent gage d'une croissance économique.

Ceci dit, le lien entre la gouvernance et les marchés financiers s'inscrit dans une relation univoque. Plusieurs pays à travers le monde se sont mis à développer leurs marchés. Ces réformes sont le résultat d'une part des expériences passées qui ont démontré l'insuffisance des mécanismes de

⁷² Pour une présentation détaillée voir les travaux de la porta et Lopez de Silanes 1998, Shleifer et Vishny 2001.

contrôles au sein des entreprises et d'autre part l'émergence d'une financiarisation des marchés induite par les développements technologiques.

Compte tenu de ces développements, nous nous proposons au niveau de cette section d'étudier dans un premier temps l'état des lieux du marché financier marocain en exposant son évolution dans le temps, ses caractéristiques et ses lacunes avant de nous attarder sur le système de gouvernance au Maroc. Le but encore une fois est d'analyser la relation entre le degré de développement du marché financier et le système de gouvernance.

1.1 Et si on commençait par la fin ? Les marchés financiers gages d'une bonne gouvernance :

Si nous admettons que le développement des marchés financiers va au pair avec les systèmes de gouvernance, les banques, élément central de cette dichotomie sont les plus sensibles à ces mutations. En effet, développer ces marchés revient à promouvoir l'investissement et par voie de conséquence le contrôle des sociétés.

1.1.1 Évolution du marché financier marocain

À l'aube de l'Indépendance, le Maroc a décidé de se doter d'un marché financier et monétaire comparable à ceux des pays développés. Tout a commencé par la création par l'État de la Banque Centrale et les organismes financiers spécialisés dont le but est de soutenir une économie fragile basée essentiellement sur le secteur agricole.

À cette époque, le système financier était fortement dépendant de l'Etat, marqué par des contraintes réglementaires telles que la fixation des taux d'intérêt⁷³, le monopole de la réserve obligatoire pour les banques, le monopole de l'épargne publique avec l'émission des bons de trésor, etc. La mainmise de l'État sur l'épargne nationale conjuguée à une politique monétaire restrictive a conduit à l'exclusion du marché des capitaux au profit d'une économie intermédiée⁷⁴.

⁷³La première loi bancaire au Maroc, promulguée en 1976 accorde à la banque centrale des prérogatives très avancées en matière de surveillance et de contrôle des organismes financiers spécialisés. La politique monétaire était basée sur l'administration des taux d'intérêt ainsi qu'un encadrement du crédit.

⁷⁴Notre objectif ici n'est pas de relater l'histoire du marché financier marocain ni celle des aspects ayant contribué à son développement.

À partir des années 1990, le Maroc s'est engagé dans un chantier de libéralisation de son économie. Cette orientation a été à la fois animée par les directives du Fonds Monétaire International (FMI) et par les changements du contexte international marqué par la globalisation financière⁷⁵.

Ces réformes avaient pour objectif, la modernisation du système financier marocain de telle manière à promouvoir le financement de l'économie et accompagner la dynamique internationale. Elles se sont structurées autour du marché bancaire et du marché des capitaux.

1.1.1.1 La réforme graduelle du marché bancaire

Dans une perspective de libéralisation économique, le Maroc a réformé son secteur bancaire à travers un ensemble de mesures. Ces réformes viennent accompagner l'évolution de l'économie marocaine et la nécessité de s'aligner aux mutations enregistrées à l'échelle internationale.

Tableau : Principales réformes du secteur bancaire marocain

Réformes	Déréglementation	Adoucissement des mesures prudentielles	Mise à niveau de la politique monétaire
Nature des mesures	Suppression de la réserve obligatoire Suppression du contrôle administratif des taux d'intérêt	Renforcement des contraintes de garantie en matière des fonds propres et de liquidité.	Levée de l'encadrement du crédit
Objectifs	Déréglementation du secteur bancaire pour faire jouer la concurrence pour une meilleure allocation des ressources.	Protéger les banques contre le risque de faillite.	Encourager les banques à financer tous les secteurs de l'économie marocaine.

Source : Conception inspirée des rapports de la banque centrale

⁷⁵ Les réformes provoquées par ce nouveau contexte se sont exprimées sous le vocable 3-D (Déréglementation, décloisonnement, désintermédiation)

1.1.1.2 La réforme du marché des capitaux

L'omniprésence de la banque comme l'unique source de financement a entraîné la bourse de Casablanca dans une situation léthargique. Celle-ci n'était pas en mesure d'assurer le financement de l'économie et la majorité des opérations de financement des entreprises se faisaient sous les mains des banques.

À fin de permettre au marché des capitaux de remplir pleinement son rôle de financement de l'économie, le Maroc a procédé à la création de plusieurs organismes financiers. Nous citons entre autres, Le Conseil Déontologique des Valeurs mobilières (CDVM) désormais appelé Autorité marocaine du Marché des Capitaux (AMMC), les sociétés de bourses et les Organismes de Placement collectif en Valeur mobilière (OPCVM), MAROCLEAR.

À cela s'ajoute une campagne de privatisation des entreprises publiques. À l'instar de plusieurs pays, le Maroc s'est lancé dans une première vague de privatisation à partir des années 1990. Le but était d'accompagner les réformes déjà entreprises notamment celle du marché financier. Une telle mesure devait apporter des fonds importants à la bourse de Casablanca afin d'accroître sa capitalisation et participer dans sa dynamisation.

À côté de cette vision participative des Établissements et Entreprises Publiques (EEP) à la dynamique du marché des capitaux, l'ouverture de leur capital à d'autres actionnaires autres que l'État a permis d'améliorer leur gestion. En effet, l'existence d'un contre-pouvoir et la multiplication des actionnaires ont joué un rôle majeur dans la gouvernance de ces entreprises. L'exemple le plus remarquable reste celui du Maroc Télécom.

Notons que ces réformes ont également concerné le marché de changes à partir de 2007 avec une libéralisation du compte de capital⁷⁶. De surcroît, l'ouverture à l'internationale a imposé une réforme du secteur des assurances. Celui-ci devait se conformer aux normes internationales ainsi qu'aux accords de libre-échanges conclus avec plusieurs pays.

Le chantier des réformes est à nouveau repris en 2018 par l'ouverture du système de change marocain. Cette récente réforme est intervenue suite aux recommandations du Fonds Monétaire International. Ce dernier considère que la libéralisation du dirham va au pair avec les réformes structurelles engagées par le Maroc. Elle permet de renforcer la compétitivité de l'économie marocaine tout en stimulant la croissance à moyen terme.

⁷⁶ Cette réforme concerne essentiellement les opérations libellées à l'étranger effectuées par les OPCVM et les compagnies d'assurance.

Toutefois, le Maroc reste prudent et n'adhère pas jusqu'à présent à l'idée du flottage contrôlé comme semble le suggérer le FMI. Il continue à fixer le cours du dirham sur la base d'un panier de devise composé respectivement de 60% de l'Euro et 40 % du Dollars Américain. Les autorités marocaines ont décidé d'élargir les marges de flottage du dirham qui se sont passées de 2,5% à 5%.

En effet, la flexibilité du dirham semble être prise par les autorités réglementaires au Maroc avec beaucoup de prudence. C'est l'une des réformes les plus complexes en raison de la controverse continue entre les adeptes du régime de change fixe et ceux qui plaident pour un système de change flexible. Bien entendu, la protection de l'économie locale est un défi auquel sont confrontés tous les pays, notamment en développement. L'ouverture des marchés a permis certes, une complémentarité entre les économies, mais elle a également augmenté la dépendance des unes envers les autres.

De ce fait, l'un des objectifs majeurs du choix du régime de change fixe est d'assurer la stabilité monétaire. En effet, dans une économie ouverte telle que la nôtre, toutes les décisions relatives à l'investissement, la production et l'épargne sont prises en fonction des prix du marché. L'inflation risque alors de bouleverser les prévisions des agents économiques, ce qui crée l'incertitude qui freine l'investissement.

S'il est vrai que le régime de change fixe permet de maîtriser l'inflation et d'assurer une stabilité monétaire, il semble ne plus être en phase avec la politique d'ouverture adoptée par le Maroc. Le passage graduel d'un régime de change fixe à un régime flottant contribuera à développer l'économie marocaine⁷⁷ et à consolider sa résilience face à des chocs externes comme ceux des années 1980.

Le régime de change flottant, une fois implémenté peut avoir des conséquences sur certains secteurs orientés à l'exportation. Afin de limiter ces effets indésirables, la réforme graduelle doit être accompagnée par une politique monétaire efficace ainsi que d'autres réformes permettant de renforcer la compétitivité l'économie marocaine.

Dans cet esprit, l'abandon de la politique monétaire basée sur les contraintes quantitatives au profit d'une approche indirecte a permis une stabilisation des prix. Bien que cette réforme se soit réservée

⁷⁷ Dans un régime de change flexible, la valeur d'une monnaie et le résultat de l'offre et la demande. L'appréciation de la monnaie étrangère se répercute sur le prix des produits étrangers et incite par conséquent la consommation des produits locaux.

au début aux banques, elle s'est développée pour couvrir d'autres intervenants du marché monétaire. Dans ce sens, la banque centrale a voulu faire participer les entreprises dans la dynamique de ce marché en intégrant deux choix de placement supplémentaire à savoir les bons de trésor et les titres de créances négociables⁷⁸.

1.1.2 Les résultats de la réforme du système financier

La mesure des bienfaits de la réforme du système financier est une question qui nécessite plus qu'un titre. Bien qu'il n'y ait pas de consensus sur la réussite systématique des réformes à travers le monde, l'exemple du Maroc semble être satisfaisant sur tous les plans. Au niveau macro-économique par exemple, ces réformes ont eu un effet positif aussi bien sur les agrégats économiques que les Indicateurs de Développement Humain.

Étant donné le caractère micro-économique de notre étude, nous limitons l'analyse des réformes sur les deux composantes principales de la relation de crédit, en l'occurrence, les entreprises non financières et les banques. L'enjeu est capital puisqu'en disposant d'un marché de capitaux dynamiques et actifs, les entreprises seront normalement incitées à se financer directement auprès du marché. Ce passage espéré d'une économie d'endettement à celle du marché ne s'entend pas dans un sens de substitution, mais plutôt de complémentarité. Notre objectif ici, n'est pas débattre de la question du financement, mais plutôt de mettre en évidence l'apport d'un tel basculement à la gouvernance des entreprises.

1.1.2.1 Les performances du système bancaire

Dans certains pays, la libéralisation financière a produit des effets pervers entraînant des difficultés accompagnées des crises bancaires. Faute de structure d'accueil suffisante, ceux-ci n'ont pas pu accompagner la globalisation financière. Afin donc d'éviter ce scénario, les autorités marocaines ont engagé les réformes financières d'une manière graduelle afin de préparer l'économie nationale à s'adapter à la libéralisation des marchés.

Au niveau du secteur bancaire, l'ouverture financière des marchés a été accompagnée par des mesures de la part des autorités réglementaires. L'objectif étant de limiter le risque de difficulté bancaire, elles ont mis en œuvre une réglementation rigoureuse inspirée des normes prudentielles internationales. Comme nous l'avons bien décrite précédemment, cette réglementation vise essentiellement à accroître les fonds propres ainsi que la liquidité des banques.

⁷⁸ Ils comprennent les certificats de dépôt, les bons de sociétés de financement, et les billets de trésorerie.

Au niveau du système bancaire, les autorités réglementaires suivent de près l'évolution des risques bancaires. Si ces réformes ont été amorcées par celle concernant le marché monétaire, elles se sont poursuivies en alignement avec la normalisation prudentielle internationale. Si nous prenons les chiffres de 2018 marqués par une application graduelle des dispositions de Balle III, ils montrent un coefficient de solvabilité bancaire de 14,7 % dépassant le minimum exigé 12 %. De même, la liquidité à court terme est de 135 % soit un surplus par rapport au minimum de 35 %.

Par ailleurs, les autorités monétaires ont mis en œuvre des normes des créances non performantes aussi bien en ce qui concerne leur définition que leur couverture. Ainsi, nous distinguons les créances pré douteuses dont la provision est limitée à 20 %, les créances douteuses limitées à 50 % et enfin, les créances compromises fixées à 100 %. Toutefois, bien que la banque centrale tente de maîtriser les risques bancaires à travers plusieurs dispositifs, nous remarquons qu'après une légère baisse des créances douteuses dans les années qui suivent ces réformes, elles se sont inscrites à nouveau sur un trend haussier à partir des années 2010. Cela tient aux répercussions des crises financières internationales dont les retombées ne se sont ressenties qu'après deux ans. Les entreprises marocaines ont été impactées indirectement par cette crise suite à la récession certains pays européens partenaires du Maroc.

Dans le but d'alléger les bilans des banques, les autorités réglementaires développent avec beaucoup de prudence un marché secondaire de créance. Cette mesure vient après avoir développé un cadre législatif gérant les opérations de titrisations de créances.

1.1.2.2 Les performances du marché boursier

Si la réforme intervenue en 1993 a eu un effet favorable sur l'efficacité du marché boursier, celui-ci connaît une cyclicité des résultats. L'analyse de l'évolution de la capitalisation boursière ainsi que les deux principaux indices de la place casablancaise reflète alors une croissance durable, mais non soutenable.

L'avènement de la crise de Subprime en 2008 a eu des conséquences remarquables sur la performance de la bourse de Casablanca. Même si celle-ci n'était pas ouverte au marché international, l'effet psychologique de la crise a eu une influence sur les indices de la bourse.

En résumé, la réforme du marché financier a certainement permis de développer la bourse de Casablanca, mais cet effet était provisoire notamment en présence d'un caractère cyclique du marché. Cette insoutenabilité de la performance nous semble liée d'une part à la dominance de l'intermédiation financière traduisant l'incapacité de la bourse à attirer l'épargne publique, et d'autre

part au caractère familial de plusieurs entreprises marocaines dont la culture de la bourse demeure très peu développée.

1.1.2.3 Les réformes de la gouvernance : Gage d'une transparence du marché financier

Dans le contexte actuel, marqué par les crises et les scandales financiers, la transparence constitue une condition fondamentale pour la prise de décisions d'investissements. Une information transparente permet d'attirer les investisseurs et instaurer un climat des affaires serein et propice. Cela pose, bien entendu, la question sur la capacité du système de gouvernance des sociétés cotées à favoriser la transparence des informations partagées dans le marché financier.

La notion de transparence, même s'elle est relativement ancienne, elle demeure potentiellement problématique. Elle est devenue, plus que jamais, une nécessité pour toutes les sociétés faisant appel à l'épargne publique. C'est la seule assurance contre les dérives organisationnelles et individuelles (détournement de fonds, fraudes et scandales financiers) que peuvent frapper les sociétés managériales.

Comme nous l'avons souligné plus haut, l'un des rôles majeurs d'un système de gouvernance est la réduction des asymétries d'information entre non seulement les actionnaires, salariés et collaborateurs directs de l'entreprise, mais également l'ensemble des parties prenantes. Dans cet esprit, un système de gouvernance efficace doit garantir le partage de toutes les informations financières de l'entreprise, et amener également les managers à divulguer de leur plein gré toutes informations utiles aux investisseurs. A titre d'exemple, le rapport du comité de rémunération doit indiquer en plus des rémunérations fixes des managers, les autres avantages (stock-options, actions gratuites, plan de retraite).

Dans cette perspective, le conseil d'administration de par son rôle de garant des intérêts des actionnaires, doit s'assurer que l'entreprise partage toutes les informations financières et non financières. Il s'agit de vérifier que ces informations sont fiables et crédibles afin de protéger les intérêts des actionnaires et de gagner la confiance des partenaires de l'entreprise.

Au-delà des obligations légales en matière de publication financière et comptables, la communication financière est devenue une partie capitale de la stratégie des sociétés cotées. Elle ne se limite pas uniquement à la publication des informations légales, mais couvre également toutes informations véhiculées volontairement par l'entreprise en vue promouvoir son image à l'égard des investisseurs.

Ceci dit, la communication financière concerne des publications obligatoires et des publications non réglementées dites volontaires. Les premières sont imposées par le législateur pour protéger

les intérêts des actionnaires en les tenant informés de la situation financière de leur société. Nous y distinguons les informations permanentes et occasionnelles imposées par l'article 146 de la loi sur les sociétés anonymes. La seconde catégorie d'information concerne celles publiées volontairement par les sociétés. Si la liste des informations obligatoires est finie, celle des informations non obligatoires est infinie. L'information est volontaire lorsque ses destinataires ainsi que son contenu ne relèvent pas du champ légal de la société tel que les investisseurs, l'administration fiscale ou encore des informations comptables et financières (Lamarque, 2011). C'est le cas des informations publiées dans la presse financière ou dans les médias visant à cibler un large public.

La qualité de la communication financière est une résultante d'un système de gouvernance efficace. Plusieurs études démontrent cette relation, nous citons parmi tant d'autres : . Les mécanismes de gouvernance notamment la structure de propriété et le conseil d'administration exercent un effet direct sur la qualité des informations communiquées.

En effet, la gouvernance d'entreprise aussi bien dans son approche actionnariale que partenariale tente de réduire les asymétries d'informations marquant la relation d'entreprise. Elle cherche à travers ses différents mécanismes qu'ils soient de contrôles ou d'incitation à faire converger les intérêts des dirigeants avec ceux de l'entreprise et ses partenaires. Il ressort de cela donc une relation positive entre l'efficacité du système de gouvernance et la qualité de la communication financière de l'entreprise.

1.2 Pratique de la gouvernance dans les entreprises marocaines

Aujourd'hui, nul n'ignore la place cruciale qu'occupe la gouvernance d'entreprise dans l'atténuation des risques. Une telle position a été d'autant plus renforcée avec l'apparition des crises, ainsi que des scandales financiers, ayant frappé les économies les plus prestigieuses. Plusieurs voix se sont levées en pointant du doigt les systèmes de gouvernance. Ceux-ci sont souvent considérés comme inefficaces et insuffisants pour accomplir les missions qui leur sont assignées.

En revenant sur les raisons ayant déclenché la crise financière, l'insuffisance des mécanismes de gouvernance demeure l'une des causes principales de l'effondrement de la banque Lehman Brothers, mais également aux faillites de plusieurs groupes de renommée mondiale. Évidemment, cette crise comme d'ailleurs toutes celles qui ont précédé ont mis en péril la confiance des investisseurs à travers le monde.

En réponse à ce climat de méfiance et d'incertitude dans les places financières, les pays développés se sont précipités à apporter un nouveau souffle aux marchés. L'idée était de regagner la confiance

perdue des investisseurs dans les entreprises ainsi que leurs dirigeants ouvrant le champ au développement d'une dimension juridique (Law Gouvernance) de la gouvernance d'entreprise.

Comme dans tous les temps, l'état est toujours garant des droits. Il rentre alors en scène pour garantir les intérêts des investisseurs à travers l'institutionnalisation de la gouvernance d'entreprise. Celle-ci n'est plus un simple label de quoi se vantent les grandes entreprises, mais plutôt un impératif de gestion. Elle s'apparente alors à une véritable obligation légale que doivent remplir les entreprises afin d'assurer la protection des actionnaires.

Dans ce sillage, la gouvernance d'entreprise s'est métamorphosée durant ces dernières années avec l'approbation de plusieurs rapports, codes et voire même des lois. Bien que les pays développés fussent les premiers à réformer leur système de gouvernance, la majorité des pays émergents semble comprendre l'enjeu et a emprunté ce même chemin de changement.

1.2.1 La réforme de la gouvernance : La leçon la plus explicite de la crise

De nos jours, l'investisseur est plus que jamais placé au cœur de l'économie. Certes, son rôle ne se limite pas uniquement à l'apport du capital à la firme, mais contribue également dans la croissance économique. Ainsi, pour permettre à ces investisseurs de jouer pleinement leur rôle, le système juridique définit les comportements des entreprises et protège les intérêts des actionnaires qu'ils soient majoritaires ou minoritaires.

Dans cette perspective, les réformes engagées visaient à consolider davantage les acquis en matière de gouvernance. Pour y parvenir, il était important d'élargir les marchés financiers, attirer des investisseurs, réduire la concentration de l'actionnariat, améliorer l'allocation des ressources financières, et enfin faciliter la restructuration des créances financières en cas de difficulté (la porta et al, 2000)⁷⁹.

Parallèlement à ces mesures, plusieurs rapports et lois ont été instaurés. Aux États-Unis d'Amérique, le fameux scandale d'Enron⁸⁰ a poussé la classe politique à intervenir en promulguant la loi dite la loi Sarbonne-Oxly vers la fin de juillet 2002. Cette loi cherche à inciter les entreprises à renforcer les mécanismes de contrôle interne à travers une responsabilisation des dirigeants tout

⁷⁹ Notons toutefois que la présence de règles juridiques ne remplace guère l'initiative de l'entreprise à protéger ses actionnaires. Celle-ci continuera à le faire à travers les différents mécanismes de contrôle et d'incitation dont elle dispose.

⁸⁰ A côté d'Enron, d'autres sociétés ont connu des scandales financiers tels qu'Adelphia, worldcom, Xerox.

en exigeant le respect des obligations de transparence financière ainsi que les obligations comptables.

La Grande Bretagne à son tour, a été également marquée par une série de scandales dont nous citons l'affaire BCCI et Maxwell au début des années 1990. Ces déboires ont donné lieu à la publication de Calbury Report en 1992, qui sera suivi par un bon nombre de rapports dont le plus récent est celui de Combined code Corporate Gouvernance (2003). Ces rapports apportent des recommandations relatives aux aspects financiers et à la gouvernance d'entreprise.

À l'image des codes de gouvernance publiée dans les pays précités, l'Organisation de Coopération et de Développement économique (OCDE) regroupant 30 pays a édité en 1999 son premier rapport sur les principes de gouvernance. Celui-ci a été révisé en juillet 2015 dans le but de participer à l'amélioration de la gouvernance de ses pays membres qui représentent à date d'aujourd'hui 75 % du commerce mondial.(Annexe I)

Tout en étant facultatifs, ces principes définis par l'OCDE ont une visée de développement économique. Ils ne sont pas uniquement réservés aux grandes entreprises cotées, mais concernent également les PME et les EEP. Ils tiennent compte des avancées les plus récentes en matière de gouvernance. Il s'agit ici de la prise en compte des parties prenantes de l'entreprise ainsi que la dimension environnementale et éthique de la gouvernance.

Toujours dans les lignées des réformes instaurées suite aux scandales financiers figurent celle relative à l'adoption d'un code de bonnes pratiques de gouvernance (Annexe III) ainsi que celle relative la normalisation comptable. Même si elle a connu des avancées et des sophistications importantes, celles-ci ont été amplement critiquées suite à l'affaire d'Enron. En effet, le bureau des standards comptables internationaux sous les initiales anglaises IASB a édité les normes dites IFRS (International Financial Reporting Standards). Comme le laisse entendre leur appellation, ces normes visent à harmoniser le langage comptable à l'échelle internationale de telle manière qu'il soit compréhensif pour tous les investisseurs du monde.

Vraisemblablement, une telle harmonisation a une influence directe sur la gouvernance des sociétés multicotées. En plus de l'obligation d'information des investisseurs, la publication des données financières et comptables sous un langage compréhensible à tous les investisseurs, quelles que soient leurs origines permet de renforcer le contrôle du dirigeant. Ainsi, les investisseurs pourront comprendre et analyser les politiques d'investissement et mieux participer dans les décisions stratégiques de l'entreprise. À titre d'exemple, l'harmonisation comptable a impacté le niveau de rémunération des dirigeants par les Stock-options qui était auparavant incompréhensibles pour certains investisseurs.

À côté du référentiel comptable international, la gouvernance d'entreprise s'est réformée par un renforcement du contrôle interne. Ce dernier correspond à un ensemble de procédures mis en place par les instances de contrôle au sein de l'entreprise. Son objectif est d'inciter les dirigeants à agir conformément à des règles et des processus préalablement établis afin d'éviter tout comportement discrétionnaire de la part des dirigeants.

1.2.2 La gouvernance des entreprises à l'ère de la crise sanitaire Covid-19

Décidément, l'histoire des crises financières s'apparente à une boule de neige. À peine que le monde sort de la fameuse crise du début du siècle, une récession d'une grande ampleur frappe tous les pays du monde. Celle-ci a commencé par le déclenchement de la pandémie du Covid-19 au début de 2020 pour engendrer une crise économique et financière sans précédent.

En effet, les mesures de riposte de la pandémie ont entraîné des conséquences néfastes au niveau de l'économie réelle : baisse de la production, baisse des recettes fiscales, mais également de la capacité des entreprises à faire face à leurs engagements. Une telle circonstance a mis le tissu productif marocain dans une situation délicate. Plusieurs entreprises se sont retrouvées incapables de rembourser leurs dettes et les banques de leurs côtés se sont vues obligées de rationner le crédit.

Certes, le rationnement du crédit n'est pas la solution idéale, mais les banques y recourent pour ne financer que les entreprises sûres. Une telle mesure pénalise les PME et les prive des opportunités de développement, ce qui se répercute sans doute sur la croissance de tout le pays. Introduire le pays dans une telle spirale négative ne fait qu'aggraver la situation. C'est pour cela que nous pensons que les banques doivent bien étudier les demandes de prêts en intégrant non seulement les déterminants financiers, mais également les aspects organisationnels telle la gouvernance d'entreprise.

Ceci dit, la gouvernance peut jouer un rôle important dans la réduction des risques. En examinant la composition et les caractéristiques du système de gouvernance de l'entreprise, la banque pourrait avoir une évaluation plus complète de la situation de celle-ci. En cas de difficulté par exemple, le conseil d'administration pourrait convoquer une réunion et discuter des nouvelles stratégies pour sortir de la crise. Cette réactivité de l'entreprise ne pourrait être possible sans un système de gouvernance efficace lui permettant de s'ouvrir sur de nouvelles opportunités de développement.

En définitive, nous pensons que la gouvernance d'entreprise et plus particulièrement le conseil d'administration peuvent jouer un rôle majeur à l'ère de la crise sanitaire du Covid-19. En effet, les membres du conseil d'administration, notamment externes peuvent aider l'entreprise à trouver un

financement au-delà du circuit bancaire classique. Ils peuvent également apporter leur expertise aux managers et les aider à adopter des stratégies nouvelles pour aller en avant.

1.3 La gouvernance d'entreprises dans les entreprises marocaines cotées

Face aux changements qui ont marqué la scène internationale, le Maroc s'est lancé dans plusieurs réformes du cadre réglementaire de la gouvernance d'entreprise. L'intérêt que porte le Royaume chérifien à cette dernière remonte au début des années 1990 notamment avec la mise en place d'une série de réformes de sa structure d'accueil, en l'occurrence les marchés financiers.

Bien au-delà de son effet positif sur l'investissement et la croissance, la réforme du marché financier affecte également la gouvernance au sein des entreprises. Un tel effet se ressent à travers la dispersion et la dynamisation de la structure de la propriété. En d'autres termes, l'ouverture du capital de l'entreprise à l'épargne publique est de nature à renforcer le rôle joué par certains mécanismes tels que les investisseurs institutionnels, le marché de prise de contrôle, etc.

Les scandales récents qui ont secoué le monde à partir des années 2000 ont reposé à nouveau la question de la gouvernance avec acuité. Le regain d'intérêt d'un tel débat à l'échelle mondiale a trouvé des échos favorables au Maroc qui n'a pas ménagé d'effort pour accompagner cette évolution. Depuis, un cadre réglementaire ainsi qu'un code de bonnes pratiques de gouvernance ont été adoptés afin de renforcer la gouvernance des entreprises marocaines cotées.

1.3.1 Le corpus réglementaire relatif à la gouvernance des entreprises cotées

À la suite des recommandations de l'OCDE, le Maroc a mis en place plusieurs lois visant à aligner son cadre juridique aux règles internationales de gouvernance d'entreprise. La loi 17-95 relative aux sociétés anonymes a apporté les premières lignes directrices de la gouvernance d'entreprise au Maroc. Celle-ci a été affinée par l'approbation de plusieurs amendements relatifs à l'exercice du pouvoir au sein de l'entreprise ainsi qu'au rôle des organes de surveillance.

1.3.1.1 Une loi au lendemain de la crise

La loi n° 20-05 promulguée le 23 août 2008 était la première de son genre puisqu'elle répond à un problème majeur de gouvernance à savoir la superposition des pouvoirs au sein du conseil d'administration. Les notions du président exécutif et non exécutif viennent donner du sens à la relation de surveillance qui lie le conseil d'administration à la direction générale.

L'objectif de la dualité des fonctions au sein du système de gouvernance est de mettre fin au conflit d'intérêts émanant de la concentration du pouvoir exécutif et de contrôle sous les mains du Président Directeur Général (PDG). Il s'agit ici d'éloigner le président du conseil d'administration de la gestion de l'entreprise et de renforcer ainsi les pouvoirs du directeur général. Le statut de chacun d'eux est alors revu de telle manière à renforcer l'indépendance de l'organe de contrôle et responsabiliser davantage l'équipe dirigeante.

1.3.1.2 Et si la loi met fin à la myopie de l'actionnaire

Dans le cadre de la gouvernance d'entreprise, l'asymétrie d'information est évoquée comme une problématique centrale de la relation d'agence liant les dirigeants aux actionnaires. Pour servir ses propres intérêts, le dirigeant a tendance à s'appropriier l'information et ne pas divulguer toute l'information utile à l'évaluation de ses décisions. De ce fait, l'actionnaire se retrouve incapable de bien suivre à la trace la gestion du dirigeant qui non seulement profite de la myopie de ces derniers pour spolier leurs intérêts, mais pourrait même s'approprier une part de la rente créée.

Au-delà de ce bref rappel théorique, le cadre réglementaire en matière de gouvernance est naturellement appelé à renforcer la transparence et assurer la fiabilité des informations communiquées. Dans ce sens, la loi n° 78-12 d'août 2015 portant amendement de celle sur les sociétés anonymes vise à renforcer la transparence des sociétés marocaines cotées.

Afin de limiter les risques de manipulation et de fraude liés aux informations financières et comptables, la loi a rendu obligatoire la présence d'un comité d'audit au sein des sociétés marocaines cotées. Exerçant sous le contrôle du conseil d'administration ou de surveillance, le comité d'audit se charge de contrôler l'exactitude et la fiabilité des informations communiquées aux actionnaires. Ce rôle est complété par un contrôle légal externe pour assurer une meilleure indépendance et une neutralité de jugement du contrôleur.

1.3.2 Quand la gouvernance améliore l'atmosphère des affaires

Tout le monde s'accorde qu'une bonne gouvernance ne peut être que favorable à la performance de l'entreprise. Ce raisonnement semble animer les décisions de placement non seulement des investisseurs nationaux, mais également internationaux. Ces derniers disposent depuis quelques années d'un véritable baromètre du climat des affaires dans 190 économies à travers le monde. La protection des investisseurs notamment minoritaires est l'un des aspects sur lesquels se fonde le rapport de Doing Business pour évaluer l'environnement économique des affaires.

Le Maroc se hisse le 53^{ème} rang à l'échelle mondiale. Ce score est obtenu grâce aux réformes entreprises par les autorités dans le but d'améliorer le cadre des affaires dans le pays. Rappelons ici, que ces réformes concernent principalement le cadre juridique et réglementaire des entreprises, en l'occurrence la loi sur les sociétés anonymes et la simplification de procédures administratives liées au cycle de vie des affaires.

Dans ce cadre, la gouvernance des entreprises constitue l'un des axes auxquels s'intéressent ces réformes. Celle-ci constitue une condition inévitable pour attirer les investisseurs étrangers, qui ne s'investissent que si l'entreprise est suffisamment transparente.

Conclusion du chapitre

La gestion du risque de crédit est une préoccupation centrale pour tous les intervenants du marché. La banque, en l'occurrence, accorde à cette question une attention toute particulière. Elle passe à la loupe toutes les informations susceptibles d'affecter la solvabilité de son client et accroître son risque de défaut.

La prise en compte de la qualité de la gouvernance d'entreprise dans l'évaluation du risque de crédit s'inscrit dans cet esprit. Bien que la relation de causalité entre ces aspects ne soit pas directe, nous nous pouvons ne pas négliger l'effet d'une bonne gouvernance sur le risque de défaut de l'entreprise. Une telle relation s'observe notamment à travers la réduction des coûts d'agence liés au comportement discrétionnaire du dirigeant.

Si les mécanismes internes de gouvernance permettent de réduire sensiblement l'attitude opportuniste du dirigeant, les mécanismes externes, quant à eux, permettent d'influencer indirectement les décisions de ce dernier. L'évaluation du marché managérial ainsi que le risque de prise de contrôle (OPA) jouent un rôle à la fois incitatif et coercitif.

Au niveau macro-économique, la maîtrise du risque de crédit global passe par le développement du marché financier et l'institutionnalisation de la gouvernance d'entreprise. Si la dynamique des places financières va au pair avec l'activisme des investisseurs, attribuer à la gouvernance un aspect juridique et légal permet de préserver les intérêts de toutes les parties prenantes.

Dans la première partie de ce travail, nous avons tenté de démontrer le lien conceptuel entre les mécanismes de gouvernance et le risque de défaut de l'entreprise. Pour cela, nous avons dans un premier temps étudié l'évolution des théories de la gouvernance ainsi que celle des pratiques et les outils utilisés par les banques pour limiter le risque de crédit. Ensuite, nous avons cherché à examiner d'un point de vue théorique la relation entre les mécanismes de gouvernance et la probabilité de défaut de l'entreprise.

La seconde partie de ce travail sera consacrée à l'étude empirique de nos questions de recherche. Il s'agit dans un premier temps d'expliquer notre méthodologie de recherche avant d'entamer l'analyse des résultats de notre étude.

Conclusion de la partie

La première partie avait pour but de présenter le cadre conceptuel de notre recherche. Nous avons dans un premier temps exposé les différents courants théoriques de la gouvernance d'entreprise en mettant l'accent sur sa dimension comportementale et cognitive. Il est clair que ces dimensions affectent le plus l'attitude managériale et contribuent à la création de la valeur pour l'entreprise et ses parties prenantes. Pour mieux appréhender l'apport de la gouvernance à la relation de prêt, il était important de nous interroger sur les moyens à la disposition des banques pour limiter leur risque de crédit. C'est pourquoi nous avons consacré le second chapitre à l'étude des différentes techniques de prédiction des risques liés à l'asymétrie d'information marquant la relation de crédit.

Les éléments développés dans cette revue de littérature nous ont permis d'établir dans un troisième chapitre le lien entre les deux notions composant notre sujet. En effet, ce troisième chapitre a mis en évidence d'une part, la capacité des mécanismes de gouvernance à réduire le risque de contrepartie, et d'autre part sa capacité à créer la valeur aussi bien pour l'entreprise que pour ses parties prenantes. Un tel enjeu n'est possible que si ces mécanismes parviennent à réduire les asymétries d'information et limiter l'attitude discrétionnaire des dirigeants.

DEUXIEME PARTIE :
METHODOLOGIE ET RESULTATS DE
LA RECHERCHE

Introduction de la partie

Les éléments développés dans notre revue de littérature font apparaître une convergence entre l'application des mécanismes de gouvernance (internes et externes) et le risque de défaut des entreprises. Par conséquent, nous proposons dans cette seconde partie, à vocation empirique, d'explorer la relation entre la gouvernance d'entreprise et le risque de crédit d'une banque en contexte de prêt.

Dans le quatrième chapitre, nous revenons sur les différents repères méthodologiques de notre recherche en exposant les instruments de mesures et les techniques utilisées afin d'analyser nos données. Ensuite le cinquième et le sixième chapitre seront consacrés à l'analyse et l'interprétation de nos résultats.

CHAPITRE IV : Méthodologie de la Recherche

Introduction du chapitre

L'étude de la relation d'impact entre la gouvernance d'entreprise et le risque de crédit de la banque, nécessite en plus de démontrer leur lien conceptuel, de mener une enquête sur le terrain à la fois qualitative et quantitative afin d'apprécier la conception des dirigeants d'entreprises et les responsables de crédit de cette relation.

Dans cette perspective, ce chapitre présente de manière détaillée les différents aspects méthodologiques de notre enquête sur le terrain. Il met en avant les différents moyens auxquels nous avons eu recours pour tester nos hypothèses de recherche. Ainsi, ce chapitre met l'accent sur le milieu de l'enquête, la population et l'échantillon de la recherche, les instruments de mesures et les techniques d'analyse de données.

Avant tout travail sur le terrain, il est important de définir le milieu de l'enquête et les acteurs qui y participent. Il s'agit également de mettre en avant les différentes circonstances de l'enquête en marquant les difficultés rencontrées et les moyens déployés pour les surpasser.

L'échantillon de l'enquête se compose de deux acteurs majeurs de la relation de crédit. Il s'agit du dirigeant qui détecte le besoin d'investissement et représente l'entreprise auprès des prêteurs, et le responsable de crédit qui se prononce en dernier ressort sur les décisions de financement relatives aux projets d'investissement.

Les instruments de mesures utilisés dans notre démarche de recherche sont l'entretien semi-directif et le questionnaire. Ces deux instruments sont utilisés dans le cadre d'une méthode combinée séquentielle faisant appel à la fois à une étude qualitative et quantitative. Au niveau de la première étude, l'outil d'investigation est l'entretien semi-directif tandis qu'au niveau de la seconde l'outil de mesure est le questionnaire.

Enfin, les techniques utilisées pour analyser nos données se rapportent d'une part à l'étude des items des deux questionnaires, et d'autre part aux différentes techniques et outils informatiques et statistiques relatifs à la fois au dépouillement, au traitement et à la présentation des résultats.

Section 1 : Préparation du terrain de l'enquête

Le terrain d'investigation de notre enquête est composé d'entreprises et banques marocaines. Ce choix trouve son origine dans deux raisons : d'abord, la flambée des taux de créances en souffrance au cours des dernières années impliquant des taux de risque de crédit sans précédents. Ensuite, la montée du nombre d'entreprises en difficulté, qui est devenue une préoccupation importante des décideurs économiques au Maroc.

Afin d'analyser l'influence des mécanismes de gouvernance sur le risque de défaillance des entreprises marocaines, nous avons choisi de délimiter notre enquête aux seules entreprises disposant de système de gouvernance. Au niveau des banques, l'enquête porte uniquement sur les banques conventionnelles en écartant les banques participatives qui représentent une faible part du marché bancaire. Ces restrictions sont opérées dans le double souci d'assurer la validité interne et externe de notre recherche.

1.1 Les acteurs de l'enquête

L'acteur ou l'unité d'analyse fait référence à l'individu auquel sont liées les questions de recherche et à travers lui les données sont collectées et analysées. Au niveau de notre étude, nous avons fait le choix de mener notre enquête auprès des entreprises et des banques marocaines. Le but est d'étudier la perception des deux parties de la relation de prêt. S'agissant des entreprises, nous avons souhaité interroger les dirigeants puisqu'ils sont au cœur des réflexions théoriques sur la gouvernance d'entreprise. Concernant les banques, le choix a porté sur les responsables de crédits composant les comités du risque de chaque banque. Ces derniers sont les seuls à pouvoir se prononcer sur le risque de crédit lié au financement des investissements.

1.1.1 Les dirigeants d'entreprises

En examinant la littérature en gouvernance d'entreprise, nous soulevons aisément un conflit traditionnel entre le dirigeant et le propriétaire de l'entreprise. Ce conflit trouve son origine dans la divergence d'intérêt entre les deux parties. Les premiers cherchent à accroître leurs avantages et à s'approprier une partie de la rente tandis que les seconds cherchent à préserver leur capital en maximisant leur richesse.

Avec le développement des théories de gouvernance, ce conflit a pris une dimension partenariale pour intégrer à côté des actionnaires, d'autres parties prenantes telles que les partenaires financiers.

De ce fait, la gouvernance d'entreprise est supposée préserver en plus des intérêts des actionnaires, ceux de l'ensemble des parties prenantes y compris la banque.

Ceci dit, le dirigeant est un acteur majeur des théories de gouvernance, au-delà des questions d'opportunisme et de protection des intérêts des uns et des autres, un système de gouvernance est supposé inciter le dirigeant à être plus efficace et maximiser la création de valeur. C'est donc un acteur non négligeable de la relation de crédit dans la mesure où les intérêts de la banque peuvent être influencés par l'efficacité du système de gouvernance de l'entreprise.

Pour qu'un système de gouvernance soit efficace, il doit tout d'abord être capable d'inciter le dirigeant à s'aligner aux intérêts des actionnaires. Ainsi, les mécanismes de gouvernance sont censés agir sur le comportement du dirigeant afin d'une part, d'éviter tout risque d'enracinement à travers le choix des investissements spécifiques et d'autre part, de contrôler des erreurs de jugement et d'évaluation liés aux différents biais comportementaux.

Au-delà de l'attitude du dirigeant, nous avons choisi d'étudier l'influence de la gouvernance sur l'asymétrie d'information. La transparence de l'emprunteur est un facteur de risque extrêmement important pour une relation de financement. Il est clair que les mécanismes de gouvernance doivent réduire l'opacité informationnelle et inciter les dirigeants à partager toutes les informations nécessaires à l'évaluation des risques liés aux projets financés par la banque.

1.1.2 Les responsables de crédit

Au Maroc, les décisions de financement des investissements sont prises au niveau des comités de risque de chaque banque. L'analyste risque, que nous appelions dans notre travail « responsable de crédit », s'appuie sur l'étude préliminaire élaborée par le chargé d'affaires. Celle-ci lui sert de base d'analyse, mais le responsable de crédit peut pousser son évaluation en examinant d'autres aspects tels que par exemple le secteur de l'entreprise, son organisation interne, etc.

Le choix du responsable de crédit comme une deuxième unité d'analyse à notre recherche s'explique par deux raisons : Premièrement, ils sont les seuls à pouvoir se prononcer au nom de la banque. Contrairement aux chargés d'affaires, leur analyse peut aller au-delà des simples données financières, mais peuvent également chercher des informations plus pointues sur l'emprunteur. Deuxièmement, leur perception quant au rôle de la gouvernance d'entreprise dans l'entreprise, nous

permettra de définir les principaux mécanismes qui peuvent influencer le risque de crédit liés aux investissements.

1.2 Les circonstances de l'enquête

La recherche sur le terrain est menée sur une période de 6 mois allant de décembre 2020 à mai 2021. Elle a porté sur une étude combinée qui s'est déroulée en deux phases : une première exploratoire réalisée par entretien semi-directif, et ensuite une seconde réalisée par questionnaire.

Pour cela, nous avons administré deux guides d'entretiens à un groupe limité de répondants. Ces derniers exercent majoritairement dans les villes de Casablanca, Rabat et Mohammedia. Les entretiens sont réalisés auprès des dirigeants d'entreprises et des responsables de crédit des banques.

Sur la base de cette phase exploratoire, nous avons élaboré deux questionnaires administrés à un échantillon plus large d'enquêtés. Le premier questionnaire était administré aux dirigeants d'entreprises tandis que le second était réservé aux responsables de crédit. Afin de garantir la représentativité de notre enquête, nous avons adressé des questionnaires à des sujets exerçant dans différentes villes du Royaume.

1.2.1 L'enquête par entretien

L'enquête que nous avons conduite sur le terrain n'est pas sans difficultés. Nous avons été confrontés à plusieurs contraintes qui ont parfois entravé nos investigations. Ces obstacles sont liés à la fois au contexte de l'enquête, au sujet de l'enquête et parfois mêmes aux enquêtés.

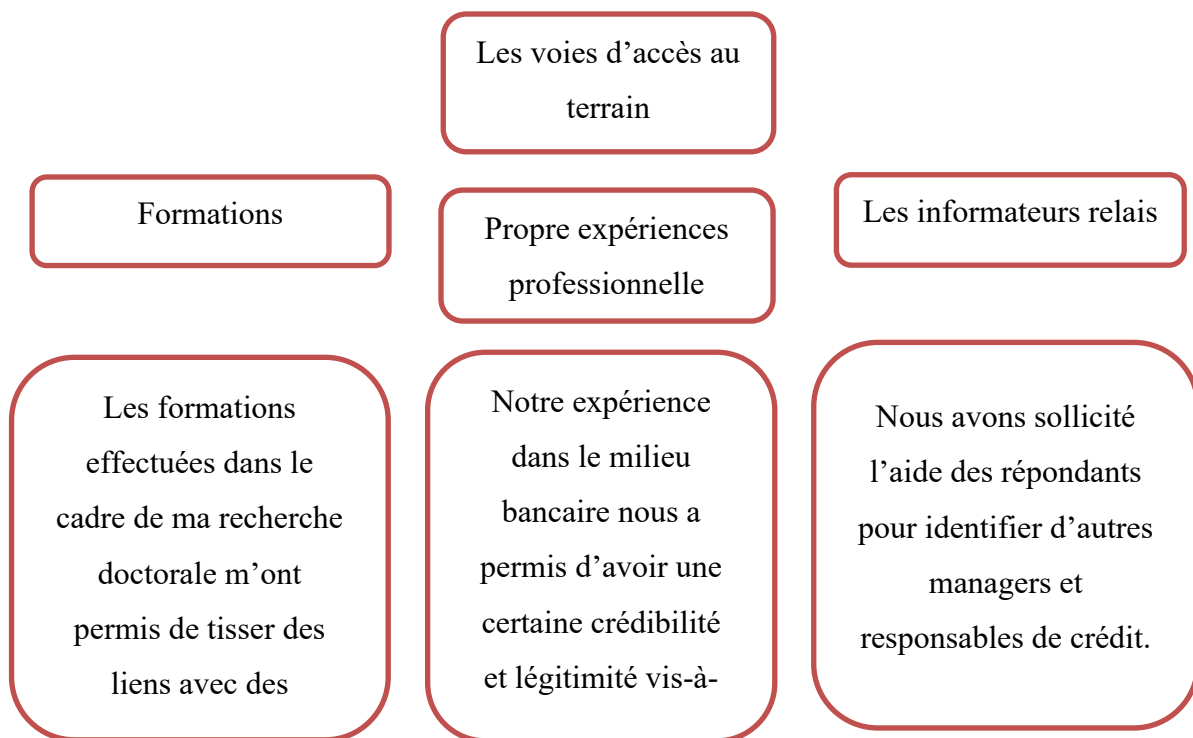
Ainsi, nous avons mené l'enquête dans un contexte un peu particulier, marqué par la crise sanitaire de covid-19. En effet, le monde s'est bouleversé brusquement après l'apparition de la pandémie. Les autorités marocaines, à l'image de plusieurs pays du monde, ont déclaré l'état d'urgence et le confinement total de la population. Certaines entreprises ont carrément suspendu le travail tandis que d'autres ont opté pour le télétravail, ce qui a rendu l'enquête ardue.

En ce qui concerne les acteurs de notre enquête, l'entretien avec les dirigeants d'entreprises et les responsables de crédit particulièrement n'a pas été facile. Évoquer des mots comme « l'opportunisme des managers » ou encore « la spoliation des intérêts » engendre des fois des défiances et voire même une certaine hostilité de la part des managers. Nous avons été également

confrontés à une réticence de la part des responsables de crédit. Certains d'entre eux ont refusé de discuter des sujets de crédit sous motif que cela relève du secret professionnel et des informations confidentielles aux clients.

Pour surpasser ces difficultés, nous avons cherché à multiplier les canaux de notre enquête. Pour cela, nous avons profité d'une part de nos expériences professionnelles pour nouer des liens avec plusieurs dirigeants et responsables bancaires, et d'autre part des formations en ligne qui nous ont offert un terrain de rencontre avec plusieurs répondants. L'accès est réalisé grâce à une stratégie combinant trois voies différentes.

Figure 15: Les stratégies déployées pour accéder au terrain de l'enquête



Source : Conception personnelle.

A l'issue de cette stratégie, plusieurs dirigeants et décideurs bancaires ont accepté de participer à notre étude. La majorité des entretiens menés auprès des dirigeants d'entreprises étaient en face à face à l'exception de trois participants qui exercent dans les villes de Marrakech, Rabat et Essaouira. En raison de l'interdiction de déplacement entre les villes liée à la situation pandémique, nous étions amenés à nous entretenir avec ces répondants par téléphone.

En ce qui concerne les responsables de crédits, la majorité d'entre eux a opté pour des entretiens en vidéoconférence étant donné les mesures restrictives liées au Covid-19 imposées par leurs banques. Avec deux d'entre eux, l'entretien s'est déroulé dans des bureaux, tandis que deux autres ont préféré que l'on s'entretienne dans des endroits publics (café). La majorité des entretiens ont été enregistrés à l'exception de quelques-uns pour qui les répondants ont préféré que nous prenions des notes.

Tout au long de nos entretiens, nous avons toujours adopté une attitude positive tout en faisant preuve d'écoute (Gavard-Perret et Helme-Guizon, 2008, p. 16). En nous appuyant sur le guide d'entretien, nous avons tenté d'associer la directivité et la souplesse dans l'échange (Galletta, 2013, p. 11). Nous avons tenu à rester humble et ouvert d'esprit tout en évitant de se montrer plus expert que nos répondants (Leech, 2002, p. 5). Notre posture était toujours celle d'un chercheur, nous n'avons à aucun moment tenté de débattre ou de contredire notre répondant. Notre seul et unique souci était de comprendre leur point de vue.

1.2.2 L'enquête par questionnaire

La diffusion de nos questionnaires est faite en recourant à trois techniques différentes, à savoir : l'enquête individuelle, les relais intermédiaires et l'usage d'internet. Pour cela, nous avons au préalable contacté des organismes tels que le CDD, L'APD et plusieurs fédérations sectorielles afin d'obtenir les coordonnées des entreprises composant notre échantillon. Cette démarche anticipative nous a permis de gagner du temps et d'être plus sélectif dans le choix des entreprises, objet de notre enquête.

Au niveau des banques, nous avons suivi la même démarche combinée des trois techniques d'administration du questionnaire. En profitant de la proximité des sièges des banques situées à la ville de Casablanca, nous avons essayé dans un premier temps d'administrer nous-même nos questionnaires en faisant le tour des différentes banques de la métropole. Par ailleurs, une autre partie des questionnaires a été récupérée grâce aux relais et à l'envoi des messages électroniques.

1.2.2.1 L'enquête réalisée auprès des dirigeants d'entreprises

1.2.2.1.1 Enquête directe

Après avoir récupéré les coordonnées des entreprises situées à Casablanca, notre ville de résidence, nous avons conduit cette première phase de l'enquête sur la période allant du 22 mars 2021 au 15 avril 2021. En essayant de nous rendre directement dans ces entreprises, nous étions à chaque fois refusé d'accès aux locaux pour motif que l'accueil ne se fasse que par rendez-vous. De ce fait, nous nous sommes vus contraints d'appeler à l'avance le secrétariat de ces entreprises et d'expliquer l'objet de notre demande. Encore une fois, cette démarche s'est avérée improductive puisque très peu sont les cas où nous nous sommes parvenu à décrocher des rendez-vous avec les managers d'entreprises.

Face à ces difficultés nous étions vu contraints de changer notre démarche d'investigation. Après une longue hésitation, nous avons décidé de recontacter les dix dirigeants interviewés dans le cadre des entretiens semi-directifs. Certains d'entre eux ont fait preuve de collaboration et ont accepté de contacter leurs partenaires pour que nous puissions les rejoindre dans leurs entreprises respectives.

Malgré cette intervention, la majorité des dirigeants qui ont accepté de répondre à notre enquête ne l'ont pas fait sur place. A l'exception de quelques-uns qui nous ont accompagnés chaleureusement à leurs bureaux, la plupart des dirigeants nous ont demandé de revenir récupérer le questionnaire. Cependant, ils ont pratiquement tous posé des questions sur l'objet de l'enquête et sa visée. Bien entendu, nous avons répondu à leurs questions tout en insistant sur l'anonymat et la confidentialité des informations qu'ils nous communiquent.

Certains des dirigeants que nous avons rencontrés n'ont pas tenu à leurs engagements et n'ont pas rempli le questionnaire. Une telle indifférence révèle un désintérêt remarquable à la recherche académique, mais également une sensibilité démesurée aux questions liées aux rapports des dirigeants aux différentes instances de gouvernance.

La réaction surprenante de l'un des enquêtés confirme nos propos. En lui expliquant l'intérêt théorique de notre sujet, il répond d'un ton ironique : " Vous les académiciens, vous savez créer du néant des problématiques sans vraiment connaître les besoins du monde professionnel ". Sans réagir à ses propos, nous avons préféré lui expliquer davantage les soubassements théoriques de la gouvernance et son rapport avec des aspects tels que la création de valeur et la performance de la firme.

Parmi les difficultés rencontrées lors de nos investigations dans la ville de Casablanca, figure celle de la confusion de certains répondants de la gouvernance avec le management. Certains la réduisent à la bonne gestion de l'entreprise tandis que d'autres la confondent avec la gouvernance publique. Cela nous a contraint, à chaque fois d'expliquer ces nuances et corriger à nos répondants les éventuelles amalgames.

En plus de ces obstacles cités, il convient de préciser ceux en rapport avec le sujet même de notre enquête. Il n'est pas surprenant que certains de nos répondants soient gênés par la nature des questions posées. En effet, l'étude des rapports entre les dirigeants et les organes de surveillance nous a posé un certain nombre de problèmes que nous avons tenté de surpasser. Nous citons, entre autres :

- Celui des questions posées sur le contrôle et l'influence des actionnaires et des administrateurs. Certains dirigeants ont été réticents et ne voulaient pas répondre à ces questions. Nous avons donc essayé de mettre en valeur le rôle du dirigeant dans son entreprise tout en soulignant la complémentarité entre les différents acteurs de l'entreprise.
- Celui de certains enquêtés qui ont trouvé des difficultés à comprendre certains termes techniques figurant dans les questionnaires. Il a fallu simplifier davantage et parfois même chercher des synonymes plus faciles à comprendre.
- Celui de certaines enquêtés qui ne comprenant pas l'intérêt du questionnaire nous ont proposé de leur poser directement des questions concises. Cette demande cache une certaine passivité et un désintérêt approuvés par ces dirigeants. D'ailleurs, cela se sentait dans le ton avec lequel ils répondaient à nos questions ainsi qu'aux remarques qu'ils nous ont faites quant à la pertinence du sujet.

Face à ces difficultés, nous étions certains que la technique de l'enquête directe n'était pas à elle seule suffisante pour aboutir à un échantillon représentatif. En effet, sur un total de 26 questionnaires distribués, nous n'avons récupéré que 12 questionnaires dûment remplis. Ainsi, nous avons tenu à diversifier nos canaux d'investigation afin de parvenir à un échantillon d'enquête accepté.

L'échec de l'investigation individuelle s'explique d'une part, par la réticence des dirigeants à communiquer sur leur gestion interne et leurs rapports avec les différentes instances de

gouvernance et d'autre part, leur crainte que les informations partagées soient divulguées à l'extérieur de l'entreprise. Cela témoigne encore une fois, de l'absence de connexion entre le monde académique et professionnel.

1.2.2.1.2 Les intermédiaires relais

Simultanément à l'enquête sur terrain, nous avons sollicité l'aide de plusieurs connaissances pour élargir notre échantillon. Bien qu'ils ne soient pas les sujets directs de notre enquête, ils ont joué un rôle important dans l'administration de notre questionnaire. Faisant partie soit de leur famille ou de leur réseau professionnel, les dirigeants étaient prédisposés à répondre à l'enquête adressés par ces intermédiaires plutôt que celle menée individuellement.

Cette facilité, nous la devons en partie à notre ex-directeur de banque avec qui, nous entretenons toujours de bonnes relations. Profitant de son passage dans une banque d'affaires ayant des comptes de plusieurs entreprises, il nous a demandé de lui soumettre un questionnaire sur web. « C'est fini le temps du papier, je reçois plein d'enquêtes sur mon adresse électronique, je ne te cache pas que je ne réponds pas toujours, mais si c'est moi qui le fais à ta place, tu auras certainement des retours », a-t-il déclaré.

Ceci dit, il faut reconnaître que le recours aux intermédiaires relais était plus fructueux par rapport à l'enquête en face à face. Effectivement, un questionnaire adressé par un partenaire ou un collaborateur trouve plus d'échos chez les enquêtés. Ainsi, le recours aux intermédiaires relais nous a permis une grande économie du temps, contrairement à l'administration individuelle du questionnaire.

Ce constat remet en question le rôle joué par les entreprises dans l'avancement de la recherche scientifique au Maroc. La pertinence d'une recherche notamment en management est tributaire de la collaboration des professionnels. Pour que nous puissions, nous les chercheurs apporter des solutions aux problèmes managériaux, les entreprises doivent ouvrir leurs portes aux universitaires pour aligner la rigueur scientifique et la pertinence professionnelles de la recherche

Les enquêtés ayant répondu à notre questionnaire appartiennent majoritairement à la ville de Casablanca. Plus de deux semaines étaient nécessaires pour récupérer une dizaine de questionnaires. Sur 33 questionnaires distribués aux dirigeants par nos interlocuteurs relais, nous

avons récupéré à peine 11, ce qui représente un pourcentage minime par rapport aux besoins de notre enquête.

1.2.2.1.3 L'usage d'internet

Face à l'insuffisance des questionnaires récupérés, nous avons décidé de poursuivre notre enquête, mais cette fois-ci en utilisant internet. Pourquoi pas alors que nous sommes à l'ère des nouvelles technologies où l'usage de mailing et des réseaux professionnels est devenu une technique fréquente dans la recherche en management.

L'administration de notre questionnaire s'est déroulée entre la période du Mercredi 12 Mai 2021 jusqu'au Jeudi 27 Mai 2021. Une fois que nous avons défini notre échantillon d'entreprises, nous avons recherché les messageries électroniques des dirigeants des entreprises identifiées. Pour cela, nous avons fait appel à plusieurs techniques: de la prise de contact téléphonique, aux réseaux professionnels tels que LinkedIn (Annexe IV).

Le nombre total d'adresses identifiées était de 1507 e-mails dont plus de 1000 étaient invalides. Celles-ci correspondent à des anciennes adresses et surtout à des extrapolations erronées. En épurant notre base, nous avons gardé près de 507 adresses électroniques. Trois relances ont été nécessaires pour obtenir un nombre total de 260 réponses.

Toutefois, ce nombre n'était pas entièrement retenu pour l'analyse. Certains questionnaires étaient incomplets ou n'étaient pas adressés aux bons interlocuteurs. En intégrant les questionnaires récupérés lors de l'enquête individuelle et ceux administrés par les intermédiaires relais, nos données finales sont issues d'un échantillon de 215 questionnaires valides et complets.

1.2.2.2 Enquête auprès des responsables de crédit

L'enquête menée auprès des responsables de crédit s'est étalée sur la période allant du Jeudi 12 Mai 2021 jusqu'au Samedi 22 Mai. Deux semaines étaient suffisantes pour obtenir des résultats satisfaisants. En profitant de l'expérience de la première enquête réalisée auprès des dirigeants d'entreprises, nous avons limité notre enquête aux intermédiaires relais et au mailing. D'autant plus, ce choix est expliqué par les mesures sanitaires restrictives imposées par les banques au niveau de leur siège chose qui rend l'enquête sur terrain difficile.

1.2.2.2.1 Les intermédiaires relais

Contrairement à l'enquête menée auprès des dirigeants d'entreprise, la seconde enquête concerne un profil de répondant particulier. En effet, les analystes composant les comités de risques opèrent uniquement au niveau des sièges des banques contrairement aux chargés d'affaires qu'on retrouve dans toutes les agences commerciales. Ces derniers sont en amont du processus d'analyse des dossiers de crédit et sont les seuls à se lier directement aux responsables de crédit.

Partant de ce raisonnement, nous nous sommes rendus à une dizaine d'agences. Au début de chaque rencontre, les chargés d'affaires se montraient accueillants, mais changent rapidement de ton dès lors qu'ils comprennent l'objet de notre visite. La majorité d'entre eux, nous ont renvoyé vers la direction de l'agence tandis que d'autres nous ont demandé de leur envoyer le questionnaire sur leurs adresses électroniques, mais sans retour.

Au bout de trois jours de visite à ces agences, nous avons compris que cette piste était inefficace. Nous avons alors contacté l'un des répondants de l'enquête menée par entretien. Ce Monsieur a eu la bienveillance de remettre en main propre cinq questionnaires à d'autres responsables du département de risque de sa banque. Une semaine plus tard, nous avons récupéré les cinq questionnaires dûment remplis.

La réticence des chargés d'affaires à coopérer avec nous s'explique probablement par leur prudence ainsi que leur crainte que cela porte atteinte aux secrets professionnels et enfreint à la politique de la banque en matière de communication avec l'extérieur.

Ceci étant précisé, le recours aux intermédiaires s'est avéré moins fructueux qu'attendu. Nous étions surpris de l'indifférence des chargés d'affaires, qui dont l'ensemble n'ont approuvé aucun intérêt au sujet de l'enquête. Pourtant, ils sont les premiers à devoir s'intéresser à l'enquête, encore plus que les dirigeants, puisqu'elle tente de répondre à une problématique majeure de leur métier à savoir celle du risque de crédit.

1.2.2.2.2 L'usage d'internet

L'enquête menée auprès des responsables de crédit a été conduite sur la période allant du vendredi 21 mai jusqu'au Lundi 31 mai 2021. Pour garantir la représentativité de notre échantillon, nous

avons mené nos recherches sur le réseau professionnel LinkedIn par région. En effet, nos enquêtés sont issus de trois régions à savoir celle de Casa-Settat, Rabat, Salé, Kenitra, Marrakech- Safi.

En plus de la délimitation des régions, nous avons également limité notre enquête uniquement aux banques dites conventionnelles exerçant au Maroc. Par contre, les banques participatives sont écartées de notre enquête en raison des spécificités liées à leur gestion de risque.

Grâce aux réseaux professionnels, il nous a été plus facile de repérer les responsables de crédit ainsi que leurs banques d'affiliation. Les requêtes lancées sur LinkedIn, nous ont permis de cibler nos répondants par poste qui dans notre cas “ Analyste de risque”, par région et par entreprise ou banque.

Nos recherches nous ont permis de repérer 421 responsables de crédit des trois régions précitées. Sur cet échantillon, certains comptes ont bloqué l'envoi des e-mails par les personnes n'appartenant pas à leurs réseaux. En épurant notre base, nous avons pu envoyer notre enquête à 324 responsables de crédit. En plus des cinq questionnaires récupérés par notre intermédiaire relais, nous avons recueilli 112 questionnaires valides de responsables de crédit appartenant aux 19 banques du secteur bancaire marocain.

Pour conclure, les résultats obtenus de notre enquête sur terrain sont satisfaisants. En effet, de 507 questionnaires administrés aux dirigeants des entreprises, nous avons récupéré 215, ce qui constitue 42,4% et des 324 exemplaires administrés aux responsables de crédit, nous avons récupéré 112, ce qui représente 34,4%. Nous estimons que ces échantillons sont représentatifs aussi bien d'un point de vue quantitatif que qualitatif. Ils représentent les deux parties de la relation de crédit à savoir les entreprises et les banques issus de différents secteurs de différentes régions du royaume.

Il faut également reconnaître que l'enquête sur terrain était ardue. Le choix de recourir aux relais et aux réseaux professionnels s'est avéré très pertinent. En plus d'être moins contraignant que l'administration directe, ce choix nous a permis d'épargner beaucoup de temps et d'énergie.

Section 2 : Population et échantillon de la recherche

La relation du crédit implique deux parties, à savoir : l'emprunteur et la banque. Pour étudier l'impact des mécanismes de gouvernance sur le risque de défaut de l'emprunteur, nous avons conduit notre enquête auprès de deux échantillons:

- Les dirigeants d'entreprises marocaines.
- Les responsables de crédit exerçant au niveau des banques marocaines conventionnelles.

1.1 Échantillon des dirigeants

Le choix de la population de l'enquête est une étape cruciale pour atteindre les objectifs de l'étude. En effet, l'échantillon retenu impacte directement la qualité des résultats de la recherche. Il est gage de crédibilité et renseigne sur la puissance explicative des résultats dégagés.

Un bon échantillon est déterminé par les répondants qui le composent. Ainsi, le chercheur doit choisir ses répondants avec beaucoup de soin. Ceux-ci doivent détenir la bonne information, et être capables de la communiquer et la transférer aux besoins de la recherche.

Au niveau de la première enquête de cette recherche, l'échantillon est composé de 215 dirigeants d'entreprises marocaines, pris aléatoirement dans quatre régions du Royaume, Ils se présentent comme suit:

Tableau 8: Répartition des dirigeants des entreprises selon les régions

Questionnaires	Administrés	Récupérés	Pourcentage
Casablanca- Settat	234	133	56,83%
Rabat-Salé-Kénitra	164	56	34,14%
Marrakech-safi	109	26	23,85%
Total	507	215	42,4%

A première vue, nous constatons une prédominance des entreprises de la région de Casa-Settat sur notre échantillon. En effet, 56,83% des dirigeants d'entreprises formant notre échantillon proviennent de la région de Casa-Settat, suivi de celle de Rabat-Salé-Kénitra de 34,14% et enfin Marrakech-Safi du pourcentage le plus faible de 23,85%.

Cette répartition est logique étant donné les caractéristiques économiques de chaque région. Selon le Haut-Commissariat- au Plan, la région de Casablanca-Settat concentre à elle seule 39% des entreprises marocaines. D'un autre côté, les restrictions de déplacement entre les villes imposées par les autorités marocaines nous ont contraints à limiter notre enquête individuelle à la Métropole de Casablanca.

Rappelons ici que les dirigeants ayant répondu à notre questionnaire, gèrent tous des entreprises en qualité de dirigeant. Autrement dit, toutes les entreprises de notre échantillon sont de formes sociétales en ce sens ou leur capital est détenu par plusieurs actionnaires. En plus, nous avons tenu à retenir que les entreprises disposant de système de gouvernance ou pour le moins un conseil d'administration et entretenant des rapports avec la banque.

Dans un souci d'assurer la représentativité de notre échantillon, nous avons tenu d'associer à chaque dirigeant des variables de contrôles tels que l'âge, le sexe, le niveau de formation, et l'ancienneté. Ces variables permettent de mieux comprendre le comportement des dirigeants vis-à-vis l'entreprise et la banque.

1.2 Échantillon des responsables de crédit

Les responsables de crédit formant notre échantillon exercent dans les 19 banques conventionnelles marocaines. Ils sont 112 responsables de crédit à participer à notre enquête et appartiennent, rappelons-le, aux sièges régionaux des 19 banques au niveau des régions de Casa-Settat, Rabat, Salé, Kénitra, Marrakech- Safi. (Annexe III)

Tableau 9: Répartition des responsables de crédit selon les régions

Questionnaires	Distribués	Récupérés	Pourcentage
Casa-Settat	153	64	41,83%
Rabat, Salé, Kénitra	128	34	26,56%
Marrakech-Safi	43	14	32.50%
Total	324	112	34.4%

Tout comme pour les dirigeants, les responsables de crédit ayant accepté de répondre à notre questionnaire se concentrent dans la région de Casa-Settat, mais cette fois-ci avec une importance relative à la région de Rabat-salé-Kénitra. Ceci est lié à la concentration des entreprises dans ces deux régions, ce qui conduit les banques à augmenter leurs capacités de traitement en embauchant plus d'analystes de risque.

Contrairement à notre première enquête, nous avons estimé inutile d'associer des variables de contrôle aux responsables de crédit. Nous avons jugé que ces derniers n'agissent pas subjectivement aux demandes de financement. De ce fait, leurs décisions ne sont pas influencées par leurs traits personnels.

Section 3 : Les instruments de mesure

L'objectif de notre recherche est double : premièrement, nous cherchons à étudier la perception des dirigeants d'entreprises et des responsables de crédits des banques quant à l'influence de la gouvernance sur le risque de défaut de l'entreprise. Deuxièmement, nous souhaitons, à travers cette étude, identifier les mécanismes de gouvernance les plus influents tout en étudiant leurs voies d'intégration au niveau de l'évaluation bancaire.

Dans cette perspective, nous avons décidé de conduire une enquête sur le terrain en deux phases complémentaires: d'abord une enquête qualitative dont l'outil d'investigation est l'entretien semi-directif, ensuite une enquête quantitative dont l'outil utilisé est le questionnaire.

Le recours à une méthode combinée implique l'usage de deux types d'instruments de mesure à savoir:

- Deux entretiens semi-directifs menés auprès des dirigeants des entreprises et des responsables de crédit au niveau des banques marocaines.
- Deux questionnaires destinés respectivement aux dirigeants d'entreprises et des responsables de crédits des banques marocaines.

1.3 L'entretien semi-directif

L'entretien est la méthode de collecte de données la plus utilisée en sciences sociales et humaines (Gavard-Perret and Helme-Guizon, 2008). Il est notamment utilisé dans une perspective interprétativiste, car l'enquêteur cherche à travers l'échange de comprendre l'univers mental du répondant et comment ses valeurs ainsi que ses croyances personnelles influencent sa perception des situations (Sandelowski, 2000, p. 8).

Dans le cadre de cette recherche, nous avons mené deux entretiens distincts: le premier auprès de dix dirigeants opérant tous dans des sociétés dont deux sont cotées à la Bourse de Casablanca. Le second entretien est mené auprès de dix responsables de crédit. Deux d'entre eux sont des villes de Rabat et Mohammedia.

Pour les besoins de représentativité de notre échantillon, nous avons tenu à équilibrer nos deux échantillons en nous entretenant avec 20 dirigeants et responsables de crédit. Bien que cela n'ait pas été facile, le nombre important de répondants nous a permis d'avoir une vision plus large du sujet et d'étudier différents points de vue.

En effet, l'objectif de ces entretiens est d'étudier la perception de nos répondants de la gouvernance et le risque de crédit, et ce sous différentes facettes. Ces entretiens à vocation exploratoire nous permettent d'épurer nos questions de recherche et définir celles qui figureront dans les questionnaires confirmatoires.

Avant d'entamer nos entretiens, nous avons préparé pour chaque entretien, un guide contenant quatre à cinq rubriques avec éventuellement des sous-thèmes. Ces thèmes représentent les variables sur lesquelles agit la gouvernance d'entreprise pour réduire le risque de crédit.

1.3.1 L'entretien mené auprès des dirigeants d'entreprises

La perception des managers de la gouvernance d'entreprise

Objectif : Cette rubrique cherche à connaître la perception des managers et dirigeants de la gouvernance d'entreprise. Elle vise à déceler les différentes perceptions positives et négatives de la pratique de la gouvernance au sein des entreprises marocaines toute en mettant l'accent sur le rôle joué par le conseil d'administration.

Question 1 : Que pensez-vous de la gouvernance d'entreprise ?

A cette première question, la majorité des répondants expriment une perception positive. Ils considèrent qu'une bonne gouvernance est gage de réussite de l'entreprise. Pour nos répondants, la gouvernance améliore la performance de l'entreprise en ce sens où elle incite les dirigeants à être plus efficaces. Elle permet également d'améliorer la transparence à l'égard de l'ensemble des partenaires et parties prenantes de l'entreprise.

Question 2 : Comment appréciez-vous le rôle joué par le conseil d'administration au sein des entreprises marocaines ?

La majorité des dirigeants interrogés ont une perception positive du conseil d'administration dans leurs entreprises. Pour eux, cet organe joue un rôle particulier dans un système de gouvernance: il protège les intérêts des actionnaires et promeut la performance de l'entreprise.

Par ailleurs, les dirigeants interviewés soulignent implicitement le rôle cognitif et comportemental du conseil d'administration. Ce rôle apparaît à travers son implication dans le processus de création de valeur au sein de l'entreprise.

L'effet de la gouvernance d'entreprise sur le comportement managérial

Objectif: cette rubrique cherche à vérifier si la gouvernance d'entreprise, à travers ses différents mécanismes, permet d'influencer le comportement managérial. Nous partons du constat théorique selon lequel les mécanismes de gouvernance réduisent les conflits d'agences liés à l'attitude discrétionnaire des dirigeants. Ainsi, nos questions visent à vérifier l'influence des actionnaires et du conseil d'administration sur les décisions d'investissement prises par le dirigeant de l'entreprise.

Question 3: La présence de blocs d'actionnaires dans le capital de l'entreprise affecte-elle vos décisions d'investissement ?

A cette question, la majorité de nos enquêtés se sont mis d'accord sur l'influence de l'actionnariat sur l'attitude du dirigeant. Ils confirment les constats théoriques et pensent qu'un actionnariat concentré dispose d'un pouvoir d'influence sur tout le processus d'investissement. Ces derniers, non seulement, ils s'impliquent dans le choix des projets, mais approuvent le contrat de financement bancaire.

Question 4: Comment le conseil d'administration affecte-t-il vos décisions d'investissement ?

Tous les dirigeants interrogés reconnaissent l'influence du conseil d'administration sur la gestion de l'entreprise. Celui-ci contrôle les dirigeants et définit les orientations stratégiques de l'entreprise. S'agissant des décisions d'investissement, les dirigeants rencontrés affirment les décisions d'investissement requièrent l'aval du conseil d'administration.

Question 5: Au-delà du conseil d'administration, lequel(les) de ces aspects influence le plus votre attitude ?

Cette question à choix multiple met en avant les mécanismes externes de la gouvernance d'entreprise. Elle vérifie l'influence de trois mécanismes à savoir la propriété managériale, l'influence du marché des dirigeants, et le risque de prise de contrôle. Comme le marché marocain n'a pas encore atteint un degré où le marché peut influencer l'attitude des dirigeants, la majorité de nos répondants évoquent la propriété managériale comme un facteur déterminant de leur comportement.

L'effet de la gouvernance sur l'asymétrie d'information:

Objectif: Dans la même logique de la rubrique précédente, nous cherchons ici à vérifier l'influence de la gouvernance d'entreprise sur l'asymétrie d'information. Dans le cadre d'un financement d'investissement, cette rubrique cherche d'abord à savoir si les dirigeants partagent avec la banque toutes les informations nécessaires à l'évaluation du risque (Informations comptables, financières et juridiques). Ensuite, elle vise à déterminer les moyens utilisés par le conseil d'administration pour contrôler la fiabilité de ces informations. Enfin, Elle vérifie si ces informations sont communiquées également aux parties prenantes de l'entreprise.

Question 6: Quelles sont les informations que vous communiquez à la banque pour financer vos projets d'investissements ?

Nos enquêtés affirment partager avec la banque toutes les informations qu'elle demande pour évaluer les dossiers de financement. Ils déclarent que l'évaluation du risque de crédit au niveau de leurs banques se fait essentiellement sur la base des informations comptables et financières.

Par ailleurs, la majorité des dirigeants reconnaissent l'influence de la gouvernance d'entreprise sur le partage volontaire des informations. Elle est présentée par nos répondants comme un gage de transparence et une donnée qui inspire confiance aux investisseurs.

Question 7 : Quels sont les moyens utilisés par le conseil d'administration pour vérifier si les informations que vous lui communiquez sur un projet sont fiables ?

A cette question, les avis de nos répondants sont divergents. Le conseil d'administration dispose de quatre moyens pour contrôler la fiabilité de l'information communiquée par le dirigeant autour des projets d'investissement.

L'audit et le commissariat aux comptes: Le conseil d'administration recourt soit à l'audit légal lorsque l'entreprise est cotée en bourse ou bien à l'audit externe pour auditer les comptes établis par la direction.

Les performances réalisées: Le degré d'atteinte des objectifs stratégiques fixés peut renseigner sur la fiabilité des prévisions établies par le dirigeant.

Le processus décisionnel: Les décisions prises par un manager doivent suivre un processus hiérarchique. Le non-respect de ce processus remet en cause la qualité des décisions prises.

La confiance: La relation entre les administrateurs et les managers peut être fondée sur la confiance et la coopération.

Question 8: Les informations que vous communiquez autour d'un projet sont-elles partagées équitablement entre les actionnaires majoritaires et minoritaires et les pourvoyeurs de fonds ?

Tous nos répondants s'accordent sur le fait que l'information n'est pas partagée équitablement entre les différentes parties prenantes de l'entreprise. Ils soulignent que les informations communiquées à la banque ne sont pas partagées avec les actionnaires. En revanche, ils affirment que le conseil d'administration, en sa qualité de représentant des actionnaires, contrôle les informations et s'assure de la qualité des décisions d'investissements prises. Pour nos répondants, les partenaires externes de l'entreprise ne sont pas concernés par les projets de l'entreprise. Par conséquent, ils considèrent que cela relève des secrets de l'entreprise qu'il ne faut pas divulguer au marché.

L'effet de la gouvernance sur le risque de crédit :

Objectif: Représentant la problématique centrale de notre enquête, cette rubrique vise dans un premier temps à vérifier si dans une relation de prêt, la présence des mécanismes de gouvernance permet d'une part de réduire le risque de défaut de l'entreprise, et d'autre part de faciliter son accès au financement bancaire. Dans un second temps, cette rubrique cherche à identifier les aspects qui impactent le plus le risque de défaut d'une entreprise.

Question 8: Quel effet exercent les mécanismes de gouvernance, selon vous, sur le risque de défaut de paiement ?

Les dirigeants interrogés sont unanimes quant à l'influence positive de la gouvernance sur le risque de défaut de l'entreprise. Cette influence est expliquée d'une part, par le contrôle de latitude discrétionnaire des dirigeants et d'autre part, par la réduction des asymétries d'informations liées aux investissements.

Bien qu'ils affirment la relation directe entre les mécanismes de gouvernance et le risque de défaut de l'entreprise, certains des répondants ont souligné que la défaillance de l'entreprise est tributaire à d'autres facteurs systémiques tels que par exemple les crises économiques.

Question 9 : À votre avis, quels sont les avantages qu'offre la gouvernance d'entreprise en matière d'accès au financement:

Réponse 8: Pour l'ensemble de nos répondants, la gouvernance à elle seule n'est pas suffisante pour accéder au financement bancaire. La majorité de nos enquêtés soulignent l'importance des indicateurs financiers de l'investissement. Ils considèrent la gouvernance comme un facteur rassurant pour la banque dans la mesure où elle améliore la transparence et renforce la performance de l'entreprise.

Par ailleurs, les dirigeants soulignent également que la gouvernance d'entreprise peut offrir à l'emprunteur des avantages en matière des conditions de financement. Une entreprise bien structurée peut pouvoir négocier avec la banque le contrat de financement.

Question 10: Dans tout ce qu'apporte un système de gouvernance à l'entreprise, qu'est ce qui a pour effet de baisser le risque de défaut d'une entreprise ?

Tous les managers rencontrés soulignent que la gouvernance influence la performance de l'entreprise et l'attitude managériale. Le rôle joué par les différents mécanismes de la gouvernance notamment le conseil d'administration incite les dirigeants à augmenter la performance de l'entreprise. Ainsi, le climat de confiance et de coopération qu'instaure la gouvernance entre les actionnaires et les dirigeants peut inciter ces derniers à adopter une attitude positive et créatrice de valeur.

Ces deux aspects de la gouvernance peuvent être perçus par la banque comme des facteurs réducteurs de risque. Un système de gouvernance efficace est capable de réduire les conflits d'agence et renforcer la performance de l'entreprise.

1.3.2 L'entretien mené auprès des responsables de crédit:

Evaluation des dossiers de financement

Objectif : La présente rubrique cherche à identifier dans un premier temps les principaux critères retenus par la banque pour évaluer les dossiers de financement d'investissement. Ensuite, elle permet de déceler les raisons d'intérêt et/ou d'indifférence à la gouvernance d'entreprise dans l'évaluation du risque de crédit.

Question 1: Quels sont les critères que vous retenez pour évaluer la qualité d'un dossier de financement ?

Les responsables de crédit interrogés ont tous insisté sur les critères financiers de l'emprunteur et de son projet. Ainsi, la rentabilité du projet, la solidité financière, et les garanties sont les premiers critères soulevés par nos répondants.

Les répondants affirment que la gouvernance d'entreprise ne fait pas objet d'évaluation lors de l'étude des dossiers de financement. Bien qu'elle ne soit pas intégrée comme critère d'évaluation par les banques marocaines, la majorité des répondants soulignent l'intérêt de la gouvernance dans la réduction du risque de crédit.

Question 2 : Pourquoi la gouvernance d'entreprise est-elle importante dans l'évaluation du risque ?

Même si la gouvernance d'entreprise ne fait pas partie des critères retenus dans l'évaluation bancaire, les responsables de crédit interrogés insistent tous sur l'importance des aspects organisationnels de l'entreprise. Sans les associer à la gouvernance d'entreprise, les responsables de crédit contrôlent implicitement des mécanismes tels que la structure du capital, le conseil d'administration et la propriété managériale.

Les outils d'évaluation via les mécanismes de gouvernance des entreprises:

Objectif : Cet axe a pour but d'identifier les principaux outils utilisés par la banque, parfois implicitement pour prédire le risque de crédit. Il cherche à déceler les principaux mécanismes qui permettent de mieux prédire le risque de crédit.

Question 3: Quels sont les différents aspects de la gouvernance que vous vérifiez dans votre évaluation ?

La majorité des enquêtés interrogés soulèvent deux mécanismes de gouvernance internes à savoir le conseil d'administration et la structure du capital. Par contre, les caractéristiques des organes de contrôle et de gestion semblent être méconnues par nos répondants. Certains d'entre eux, n'ont pas hésité à demander le rapport entre la taille du conseil d'administration ou encore le nombre de réunions tenues avec le risque de défaillance de l'entreprise.

Question 3 : Quels aspects appréciez-vous le plus, et pourquoi ?

Pour l'ensemble de nos répondants, le mécanisme de gouvernance le plus important est la structure du capital. Pour eux, plus le capital de l'entreprise est détenu par des actionnaires importants moins est le risque de faillite. En plus, une entreprise dont l'actionnaire par exemple est un grand nom du marché ou encore un investisseur institutionnel ne peut que rassurer la banque.

Les effets des mécanismes de gouvernance sur le risque de crédit

Objectif: Cet axe cherche d'une part, à vérifier si le répondant a une perception positive ou négative de la gouvernance d'entreprise et d'autre part, à identifier les principaux avantages qu'elle peut présenter lors de l'évaluation du risque.

Question 4: Quel effet exercent, selon vous, les mécanismes de gouvernance sur le risque de crédit ?

La majorité des répondants interrogés perçoivent positivement la gouvernance d'entreprise. Ils lui attribuent un rôle de réduction des risques et de protection des intérêts des partenaires de l'entreprise. Nos échanges avec ces enquêtés ont fait ressortir uniquement le rôle de la structure de propriété et du conseil d'administration. Toutefois, les mécanismes externes tels que le marché des dirigeants et les prises de contrôle OPA n'ont pas été évoqués du fait de la morosité du marché financier marocain.

Question 5: Quels sont les avantages que vous apporte la présence des mécanismes de gouvernance dans une entreprise en matière de gestion de risque de défaut ?

Nos enquêtés affirment que les entreprises disposant d'un système de gouvernance présentent plusieurs avantages. En premier lieu figure le niveau de partage volontaire de l'information qui est plus important dans les entreprises adoptant des bonnes pratiques de gouvernance. Cette prédisposition des dirigeants à communiquer l'information permet à la banque de mieux évaluer le risque lié au projet à financer. En plus, le contrôle préalable exercé par les actionnaires ou encore le conseil d'administration est de nature à réduire les risques à l'opportunité des dirigeants.

En plus du rôle joué par les mécanismes de gouvernance, le caractère associé de la gouvernance à l'audit et l'expertise comptable rassure les banquiers. En effet, la présence d'un audit interne ou même externe peut garantir la fiabilité des informations financières et comptables communiquées à la banque.

Question 6: Quels sont les aspects de la gouvernance qui peuvent augmenter votre capacité à prédire le risque de défaut d'une entreprise ?

A cette question, les responsables de crédit rencontrés ont été unanimes quant au rôle joué par la gouvernance dans la prédiction du risque. Cependant, ils soulignent tous que le fonctionnement des instances de gouvernance ne relève pas des critères d'évaluation du risque retenus par la banque. La gouvernance peut constituer un indicateur supplémentaire pour l'analyse du risque. Autrement dit, la banque peut financer une entreprise sans même qu'elle dispose d'un système de gouvernance.

Par ailleurs, les enquêtés interrogés soulèvent des aspects capables d'aider la banque à prédire le risque de défaut d'une entreprise. Il s'agit en premier lieu de la structure du capital, qui représente pour la banque une garantie contre tout éventuel risque de défaut de paiement. Ensuite, les répondants soulèvent également la propriété managériale et la considèrent comme un facteur réducteur de risque dans la mesure où le dirigeant-actionnaire s'investit dans la réussite des projets d'investissement qu'il engage. A cela s'ajoute également, mais dans une moindre mesure le contrôle des actionnaires. Les personnes interrogées accordent peu d'importance au rôle joué par l'actionnariat dans le contrôle des dirigeants. Ces derniers n'éloignent pas les risques de complaisances entre les dirigeants et les actionnaires.

L'intégration des mécanismes de gouvernance dans l'évaluation du risque de crédit

Objectifs: cette rubrique a trois objectifs: d'abord, elle cherche à apprécier le degré d'efficacité des outils d'évaluation utilisés par les banques marocaines. Ensuite, elle vise à définir les voies appropriées pour intégrer la gouvernance dans l'évaluation du risque de crédit au niveau des dites banques. Enfin, elle appréhende la gestion du risque de crédit au Maroc à l'ère de la crise sanitaire Covid-19.

Question 1: Comment jugez-vous les outils de gestion de risque utilisés par les banques marocaines ?

A cette question, les réponses divergent. Certains répondants jugent la gestion de risque dans leur banque suffisante tandis que d'autres y voient le contraire. La réponse à cette question ne peut être que subjective puisque chacun des enquêtés répond à partir de sa position et de sa propre expérience. Par exemple, un analyste de risque ayant exercé dans des périodes de crises et de récession économique aura tendance à considérer insuffisants les outils de gestion de risque utilisés par sa banque. Cela peut également dépendre du portefeuille client de la banque. Un responsable de crédit exerçant dans une banque ayant un bon portefeuille de client aura tendance à estimer suffisants les outils de gestion de risque.

Question 2 : Quelles sont les voies d'intégration de la gouvernance dans l'évaluation du risque de crédit au niveau des banques marocaines ?

Les sujets interrogés optent tous pour l'automatisation de la prise de décision de risque. Ils sont contre l'analyse subjective du responsable de crédit et adhèrent à l'idée d'une prise de risque assistée par la machine. En effet, nos enquêtés ont mis en avant le système d'aide à la décision (SAD) et la notation interne. Les deux outils se complètent pour permettre aux responsables de crédit de prendre des décisions qui ne soient pas impactées par leur perception subjective du risque.

Question 3: Quel bilan faites-vous de l'impact de la pandémie Covid-19 sur le niveau des créances en souffrance au Maroc ?

Dans un souci de contextualisation, cette question tente d'apprécier le degré de résilience des banques marocaines face à la pandémie Covid-19. Les répondants interrogés soulignent les répercussions de la crise sanitaire sur l'économie marocaine et le secteur bancaire en particulier. La majorité des répondants pensent que la situation est maîtrisable grâce aux mesures anticipatives prises par les autorités réglementaires. En effet, les programmes de relance engagés par l'Etat

accompagnés des mesures préventives lancées par Bank-Al-Maghreb ont permis d'atténuer les effets négatifs de la crise sanitaire.

1.4 Le questionnaire

L'usage du questionnaire tient au fait de l'absence d'études et de données statistiques associant la qualité de la gouvernance des entreprises marocaines et le risque de défaut de celles-ci. Ainsi, cette enquête se fixe comme objectif d'une part, d'apprécier la place attribuée aux pratiques de la gouvernance dans la décision de financement des banques marocaines et d'autre part, d'identifier les mécanismes de gouvernance les plus influents en matière de risque de crédit.

Comme dans l'enquête par entretien, la rédaction préalable du questionnaire est une phase cruciale dans la démarche quantitative. C'est l'étape la plus décisive de toute la recherche quantitative dans le sens où la qualité du questionnaire cautionne celle des informations collectées. En effet, l'élaboration de nos deux questionnaires est faite sur la base de l'analyse des entretiens semi-directifs menés auprès des dirigeants d'entreprises et des responsables de crédit. Ainsi, les réactions et les commentaires des répondants nous ont servi de base dans le choix des questions et à la formulation de nos questionnaires.

Ceci étant, l'élaboration du questionnaire a fait l'objet de plusieurs modifications. Une première version est soumise à l'évaluation par notre directeur de thèse ainsi qu'à trois experts issus des domaines différents. Les remarques soulevées nous ont permis d'affiner nos questionnaires de manière à respecter les critères de validité et de fiabilité.

Par ailleurs, le questionnaire a été adressé aux dirigeants d'entreprises et responsables de crédit au niveau des banques marocaines. La diffusion de nos questionnaires a été possible grâce au recours aux intermédiaires relais ainsi qu'à l'usage d'internet.

Nous rappelons également qu'en plus du préambule figurant dans le questionnaire, nous avons jugé utile d'expliquer davantage par e-mail, à nos enquêtés l'intérêt de notre recherche sur le plan académique et professionnel ainsi que la visée de notre questionnaires.

1.4.1 Questionnaire destiné aux dirigeants d'entreprises

Ce premier questionnaire est composé de 44 items regroupés en cinq axes, intitulés respectivement: profil du manager, la perception générale de la gouvernance d'entreprise, la relation entre la gouvernance et le comportement managérial, la relation entre la gouvernance et l'asymétrie d'information, la relation entre les mécanismes de gouvernance et le risque de défaut de l'entreprise. Rappelons ici que chaque axe se donne un objectif précis que nous développerons ainsi:

Profil du manager

Ce premier axe cherche à identifier le profil des dirigeants ayant participé à notre enquête. Il tient compte de leur sexe, leur âge, leur formation ainsi que leur ancienneté dans l'entreprise. En plus, il met en avant le domaine d'activité de l'entreprise. Une donnée que nous avons jugée importante pour rapprocher la pratique de gouvernance à la nature de l'entreprise.

Perception générale de la gouvernance d'entreprise

Ce deuxième axe vise à mesurer la perception des managers et dirigeants d'entreprises de la gouvernance d'entreprise au Maroc. Il cherche à savoir comment les dirigeants perçoivent la pratique de la gouvernance dans les entreprises marocaines. Ensuite, l'accent est mis sur le rôle du conseil d'administration et son apport en termes de création de valeur au sein des entreprises marocaines. Le choix de ce mécanisme s'explique par son importance au sein du système de gouvernance. Par conséquent, nous avons souhaité apprécier son importance dans le tissu économique marocain.

La relation entre la gouvernance d'entreprise et le comportement managérial

Cet axe cherche à vérifier le lien entre les mécanismes de gouvernance et l'attitude des dirigeants. Il permet de savoir si la gouvernance d'entreprise influence la qualité des décisions prises par les managers notamment celles se rapportant aux choix d'investissement. Ainsi, le rôle des mécanismes tels que l'actionnariat, le conseil d'administration, le marché des dirigeants et la propriété managériale sur le comportement du dirigeant est ainsi apprécié.

La relation entre la gouvernance d'entreprise et l'asymétrie d'information

Cet axe cherche à apprécier l'influence des mécanismes de gouvernance sur le degré d'asymétrie d'information. En d'autres termes, il permet de vérifier si la gouvernance d'entreprise, à travers ses différents mécanismes, permet d'influencer la qualité de l'information partagée avec les différents partenaires de l'entreprise.

Au niveau de cet axe, l'accent est mis sur le contrôle de l'information communiquée par le dirigeant dans le cadre des projets d'investissement. Des questions sont posées d'une part, sur les moyens utilisés par le conseil d'administration pour vérifier la fiabilité des informations diffusées et d'autre part, sur le partage de l'information avec les parties prenantes de l'entreprise.

La relation entre les mécanismes de gouvernance et le risque de défaut de l'entreprise

Ce dernier axe revêt d'une importance extrême du fait qu'il tente de répondre directement à l'une des questions centrales de cette recherche. Une série de questions est posée en rapport avec l'influence de la gouvernance sur la rentabilité de l'entreprise et l'évaluation bancaire, ensuite, viennent celles qui apprécient le rôle facilitateur de la gouvernance en matière d'accès au financement bancaire.

1.4.2 Questionnaire destiné aux responsables de crédit

Ce second questionnaire comporte au total 18 items regroupés en quatre axes, intitulés ainsi: la perception des responsables de crédit de la gouvernance d'entreprise, l'évaluation des mécanismes de gouvernance, la relation des mécanismes de gouvernance et le risque de crédit et l'intégration des mécanismes de gouvernance dans l'évaluation bancaire. Chacun de ces axes, cherche à atteindre un objectif bien déterminé que nous présenterons comme suit:

La perception des responsables de crédit de la gouvernance d'entreprise

Tout comme dans le premier questionnaire destiné aux dirigeants d'entreprise, cet axe cherche à cerner la perception qu'ont les responsables de crédit quant aux mécanismes de gouvernance d'entreprise. Il cherche à les situer par rapport aux critères financiers habituellement utilisés par les banques pour évaluer le risque lié au financement des investissements. Cette mise en lumière de la

gouvernance permet, en outre de déceler les raisons d'intérêt et d'indifférence des responsables de crédit quant au recours aux mécanismes de gouvernance lors de l'évaluation du risque.

L'évaluation par les mécanismes de gouvernance

Le second axe de ce questionnaire se veut être précis en cherchant à connaître les mécanismes de gouvernance susceptible d'être utilisés dans une évaluation du risque de crédit. Il est composé seulement de deux questions dont la visée est de déterminer le mécanisme de gouvernance le plus influent en termes de risque de crédit.

La relation des mécanismes de gouvernance et le risque de crédit

Cet axe présente un intérêt particulier pour notre recherche puisqu'il cherche à répondre à une question clé de cette étude. Il a pour but d'identifier les mécanismes de gouvernance qui influencent le plus la qualité de l'information et réduisent les asymétries d'information liées au financement des projets d'investissement. Ainsi, les trois mécanismes ressortant de notre étude qualitative sont vérifiés. Il s'agit du conseil d'administration, de la structure du capital et de la propriété managériale.

L'intégration des mécanismes de gouvernance dans l'évaluation du risque de crédit

Ce dernier axe cherche à faire un état des lieux de la gestion du risque de crédit au Maroc. Il vise en premier lieu à apprécier le degré d'efficacité des outils de gestion de risque utilisés par les banques marocaines. Dans un second temps, il étudie les différentes voies d'intégration possible de la gouvernance d'entreprise dans les systèmes de gestion de risque de crédit. Enfin, il fait un bilan de l'impact de la crise sanitaire Covid-19 sur le niveau des créances en souffrance au Maroc.

1.5 Les techniques de traitement et d'analyse des données

1.5.1 L'analyse des entretiens semi-directifs

Le corpus issu des entretiens que nous avons mené auprès des dirigeants d'entreprises et les responsables de crédit a fait l'objet d'une analyse thématique. Nous avons procédé à cette analyse au fur et à mesure que nous recueillons nos données. Ce mode itératif présente l'avantage d'une part, d'alterner entre un exercice de réflexion sur les données collectées et d'autre part, d'adopter des stratégies de collecte de données, souvent dans un but de qualité. Bien que cette démarche semble être lente, elle nous a permis d'éviter de se retrouver avec un corpus de données important et de moindre qualité.

Plus précisément, nous avons procédé à un découpage transversal des données dans le but de repérer les thèmes récurrents entre les différentes données. En d'autres termes, nous avons identifié les thèmes issus de la problématique de recherche afin de clarifier le lien entre ces thèmes et les hypothèses de notre recherche. Cette démarche est la plus cohérente avec nos objectifs puisqu'elle nous a permis de comprendre la perception individuelle de chaque répondant.

Techniquement, l'analyse thématique comporte trois principales phases que nous avons suivies de façon rigoureuse pour faciliter le traitement et l'analyse de nos données. Ces phases sont la pré-analyse, la catégorisation et l'exploitation à travers le logiciel Nvivo-12 sans compter celle du traitement et de la présentation des résultats de la recherche.

1.5.1.1 La phase de pré-analyse

Nous avons commencé cette première phase de l'analyse thématique par la retranscription intégrale des données. A ce niveau, cette phase nous a permis de nous familiariser avec le contenu des données recueillies. Dans le cas des entretiens, des auteurs tels que (Strauss & Corbin, 1990; Miles et Huberman, 2003) considèrent que la transcription doit se dérouler en concomitance avec la réalisation des entretiens.

Une fois les entretiens sont transcrits et organisés, nous avons estimé que tous les entretiens réalisés que ce soit avec les managers d'entreprises ou encore avec les responsables de crédit, apportent des informations pertinentes et répondent à l'objet de notre recherche.

1.5.1.2 La phase de catégorisation

La catégorisation ou encore la thématisation représente le cœur de l'analyse qualitative. Au niveau de cette phase, nous avons découpé et puis regroupé les données en unités d'analyse (codes). Plus précisément, nous avons catégorisé les réponses des répondants dans des catégories ayant des propriétés communes. Une telle opération nous a permis d'identifier et coder les extraits de textes en relation avec les thèmes définis dans le but de rendre l'analyse plus facile.

Afin d'apprécier l'importance des thèmes définis, nous avons retenu comme unité d'analyse, des portions de phrases, des phrases et des groupes de phrases (Allard-Poesi, 2003, p. 5). A l'image de la distinction faite par (Strauss et Corbin, 1990; Miles et Huberman, 2003), nous avons codé nos données en deux niveaux. Un codage descriptif cherchant à identifier les unités d'analyse renvoyant au même thème. Ensuite, un deuxième codage dit « codage thématique » ou nous avons classé nos données en catégories supérieures (Allard-Poesi, 2003).

Le but d'une telle démarche est de faire un premier pas vers l'analyse dépassant ainsi le travail descriptif de classification des données. Cela nous a permis de catégoriser les thèmes pour en sortir les relations potentielles entre les thèmes identifiés (Point et Fourboul, 2006, p. 12).

Ce passage du codage primaire à celui avancé consiste à créer une arborescence thématique permettant de regrouper les thèmes et les sous-thèmes. Celle-ci est construite sur la base de la récurrence des thèmes et d'une logique inductive, ou encore à partir des relations de convergence, opposition, complémentarité et de parentés qui est issue généralement d'une démarche déductive.

Afin de réaliser ce travail de catégorisation et de codification de nos données qualitatives, nous avons utilisé le logiciel Nvivo-12 pro. Ce logiciel nous a permis d'optimiser le temps nécessaire à la collecte et l'analyse des données.

1.5.1.3 Le recours au logiciel d'analyse textuel : Nvivo-12

La recherche scientifique a été métamorphosée par les évolutions technologiques. La recherche qualitative, en l'occurrence, a profité de ces évolutions que ce soit en matière de collecte de données que de leur analyse. Dans ce cadre, le logiciel Nvivo-12, parmi tant d'autres, représente un outil

d'aide à l'analyse thématique. Il est d'ailleurs l'un des logiciels les plus utilisés en sciences de gestion (Fallery et Rodhain, 2007, p. 11).

Le logiciel Nvivo fonde son analyse sur le principe de décontextualisation-recontextualisation (Tesch(1990)). L'idée est de décontextualiser les données collectées en les faisant sortir de leur contexte afin d'en créer des catégories ou des thèmes. Dans le cas des entretiens, cette opération permet de créer des codes ne regroupant que les extraits de texte traitant le même item. Une fois les données sont encodées, l'opération de décontextualisations permet d'amalgamer les codes et catégories pour en ressortir un tout porteur de sens (Deschenaux, 2007, p. 13).

Dans notre cas, les 20 entretiens menés auprès des dirigeants d'entreprise et des responsables de crédit ont été intégralement retranscrits dans le logiciel Nvivo-12. L'analyse de corpus nous a permis par la suite d'en supprimer certains et d'en créer d'autres au fur et à mesure de l'analyse. Dans la première phase d'analyse dite « codage descriptif », nous étions à 120 codes (nœuds). Nous sommes ensuite passés dans la phase de « codage thématique » à un nombre beaucoup plus restreint de thèmes.

L'analyse des entretiens menés auprès des managers d'entreprises nous a permis d'identifier 4 thèmes. Il s'agit de la perception de la gouvernance d'entreprise au Maroc (1), Le lien perçu entre la gouvernance et le comportement managérial (2), le lien perçu entre la gouvernance d'entreprise et l'asymétrie d'information(3) et enfin la relation entre la gouvernance d'entreprise et le risque de défaut de l'entreprise(4).

En ce qui concerne les entretiens menés auprès des responsables de crédit, quatre thèmes ont émergé de notre analyse : La perception des banquiers de la gouvernance d'entreprise (1), l'évaluation via les mécanismes de gouvernance (2), le lien perçu entre les mécanismes de gouvernance et le risque de crédit (3), l'intégration des mécanismes de gouvernance dans l'évaluation du risque de crédit (4).

La figure ci-dessous présente l'arborescence des codes des managers d'entreprises, que nous venons d'énumérer tel qu'ils sont présentés par le logiciel Nvivo-12.

Figure 16: L'Arborescence des codes des managers d'entreprises :

Nom	Fichiers	Référé...	Créé le	Créé par	Modifié le	Modifié par	Couleur
○ La gouvernance d'entreprise au Maroc	10	56	Hier, 05:21	HJ	Aujourd'hui, 06:40	HJ	●
○ La perception de la gouvernance	9	26	Hier, 05:22	HJ	Aujourd'hui, 06:40	HJ	●
○ Perception négative	2	2	Hier, 05:22	HJ	Aujourd'hui, 05:06	HJ	●
○ Perception positive	9	24	Hier, 05:22	HJ	Aujourd'hui, 05:18	HJ	●
○ Le rôle du conseil d'administration	10	30	Hier, 05:23	HJ	Aujourd'hui, 06:40	HJ	●
○ Rôle négatif	4	11	Hier, 05:24	HJ	Aujourd'hui, 04:41	HJ	●
○ Rôle positif	8	19	Hier, 05:23	HJ	Aujourd'hui, 05:32	HJ	●
○ Le comportement managérial	10	80	Hier, 05:24	HJ	Aujourd'hui, 06:40	HJ	●
○ Les mécanismes internes	10	58	Hier, 05:30	HJ	Aujourd'hui, 06:40	HJ	●
○ Le conseil d'administration	7	26	Hier, 05:30	HJ	Aujourd'hui, 05:31	HJ	●
○ La concentration du capital	10	32	Hier, 05:30	HJ	Aujourd'hui, 05:32	HJ	●
○ Les mécanismes externes	9	22	Hier, 05:26	HJ	Aujourd'hui, 06:40	HJ	●
○ Les prises de contrôles hostiles	1	1	Hier, 05:27	HJ	Hier, 06:28	HJ	●
○ Le capital humain	1	1	Hier, 05:29	HJ	Aujourd'hui, 04:45	HJ	●
○ Le marché des dirigeants	5	7	Hier, 05:28	HJ	Aujourd'hui, 05:00	HJ	●
○ La propriété managériale	8	13	Hier, 05:27	HJ	Aujourd'hui, 05:22	HJ	●
○ L'asymétrie d'information	10	67	Hier, 05:31	HJ	Aujourd'hui, 06:40	HJ	●
○ Contrôle de fiabilité des informations	10	33	Hier, 05:33	HJ	Aujourd'hui, 06:40	HJ	●
○ Performances réalisées	9	15	Hier, 05:53	HJ	Aujourd'hui, 05:22	HJ	●
○ Respect du processus décisionnel	3	6	Hier, 05:54	HJ	Aujourd'hui, 05:31	HJ	●
○ La confiance	4	6	Hier, 05:56	HJ	Aujourd'hui, 05:35	HJ	●
○ Autres	5	6	Hier, 06:40	HJ	Aujourd'hui, 05:35	HJ	●
○ Partage de l'information	10	34	Hier, 05:31	HJ	Aujourd'hui, 06:40	HJ	●
○ Risque de défaut	9	42	Hier, 05:33	HJ	Aujourd'hui, 06:40	HJ	●
○ Effet de la gouvernance	8	18	Hier, 06:03	HJ	Aujourd'hui, 06:40	HJ	●
○ Effet négatif	1	1	Hier, 06:04	HJ	Hier, 06:55	HJ	●
○ Effet positif	8	17	Hier, 06:03	HJ	Aujourd'hui, 05:23	HJ	●
○ Gestion du risque	9	24	Hier, 05:34	HJ	Aujourd'hui, 06:40	HJ	●
○ Attitude managériale	7	11	Hier, 06:00	HJ	Aujourd'hui, 05:23	HJ	●
○ La rentabilité	7	12	Hier, 06:00	HJ	Aujourd'hui, 05:35	HJ	●
○ Financement bancaire	0	0	Hier, 05:36	HJ	Aujourd'hui, 06:40	HJ	●
○ Conditions avantageuses	0	0	Hier, 06:05	HJ	Hier, 06:06	HJ	●
○ Influence de l'accès au financement	0	0	Hier, 06:04	HJ	Hier, 06:09	HJ	●

Source : Sortie Nvivo-12

Figure 17: L'Arborescence des codes des responsables de crédit

Nom	Fichiers	Référé...	Créé le	Créé par	Modifié le	Modifié par	Couleur
○ Etat des lieux et voies d'intégration	10	32	1 mai 2021 à 21:50	HJ	3 mai 2021 à 18:03	HJ	●
○ Bilan de la pandémie	10	14	1 mai 2021 à 21:52	HJ	3 mai 2021 à 17:47	HJ	●
○ Les outils de gestion de risque	7	11	1 mai 2021 à 21:52	HJ	3 mai 2021 à 17:47	HJ	●
○ Voies d'intégration	7	7	1 mai 2021 à 21:53	HJ	3 mai 2021 à 17:47	HJ	●
○ Gouvernance d'entreprise et évaluation bancaire	10	32	1 mai 2021 à 21:38	HJ	3 mai 2021 à 18:02	HJ	●
○ Autres	4	4	3 mai 2021 à 02:07	HJ	3 mai 2021 à 17:46	HJ	●
○ La dissociation des fonctions PDG	0	0	1 mai 2021 à 21:41	HJ	1 mai 2021 à 22:38	HJ	●
○ La structure du capital	8	19	1 mai 2021 à 21:41	HJ	3 mai 2021 à 13:43	HJ	●
○ Les caractéristiques du conseil d'administration	5	9	1 mai 2021 à 21:40	HJ	3 mai 2021 à 17:35	HJ	●
○ La relation GE et risque de crédit	9	46	1 mai 2021 à 21:42	HJ	3 mai 2021 à 18:02	HJ	●
○ GE et prédiction du risque	7	28	1 mai 2021 à 21:48	HJ	3 mai 2021 à 18:02	HJ	●
○ Autres	4	4	3 mai 2021 à 02:23	HJ	3 mai 2021 à 17:45	HJ	●
○ La propriété managériale	4	4	1 mai 2021 à 21:50	HJ	3 mai 2021 à 17:38	HJ	●
○ La structure du capital	6	9	1 mai 2021 à 21:49	HJ	3 mai 2021 à 17:34	HJ	●
○ Le fonctionnement et caractéristique du CA	3	9	1 mai 2021 à 21:49	HJ	3 mai 2021 à 17:45	HJ	●
○ Le niveau de contrôle exercé par les actionnaires	1	2	1 mai 2021 à 21:50	HJ	3 mai 2021 à 17:35	HJ	●
○ Les enjeux de la gouvernance	8	18	1 mai 2021 à 21:46	HJ	3 mai 2021 à 18:02	HJ	●
○ CAC	2	2	1 mai 2021 à 21:48	HJ	3 mai 2021 à 17:37	HJ	●
○ Contrôle préalable par le CA	2	2	1 mai 2021 à 21:46	HJ	3 mai 2021 à 03:18	HJ	●
○ Contrôle préalable par les actionnaires	1	1	1 mai 2021 à 21:47	HJ	3 mai 2021 à 01:50	HJ	●
○ Transparence	8	13	1 mai 2021 à 21:46	HJ	3 mai 2021 à 17:44	HJ	●
○ Les critères d'évaluation du risque de crédit	10	85	1 mai 2021 à 21:33	HJ	3 mai 2021 à 18:02	HJ	●
○ Les aspects financiers	10	47	1 mai 2021 à 21:34	HJ	3 mai 2021 à 18:03	HJ	●
○ Autres	3	7	3 mai 2021 à 01:40	HJ	3 mai 2021 à 13:52	HJ	●
○ La relation de long terme	6	8	1 mai 2021 à 21:37	HJ	3 mai 2021 à 17:41	HJ	●
○ La rentabilité du projet	6	13	1 mai 2021 à 21:36	HJ	3 mai 2021 à 13:37	HJ	●
○ La structure financière de l'entreprise	4	6	1 mai 2021 à 21:37	HJ	3 mai 2021 à 17:44	HJ	●
○ Les garanties	8	13	1 mai 2021 à 21:37	HJ	3 mai 2021 à 17:39	HJ	●
○ Les aspects organisationnels	10	38	1 mai 2021 à 21:35	HJ	3 mai 2021 à 18:03	HJ	●
○ Les raisons d'indifférence	9	23	1 mai 2021 à 21:38	HJ	3 mai 2021 à 17:45	HJ	●
○ Les raisons d'intérêt	6	15	1 mai 2021 à 21:37	HJ	3 mai 2021 à 17:41	HJ	●

Source : Sortie Nvivo-12

1.5.1.4 Présentation des résultats :

La présentation des résultats de l'étude consiste à mettre en évidence les relations établies entre les thèmes afin d'en créer du sens et apporter une vision interprétative du phénomène (Bardin, 2013, p. 15). En passant en revue les approches d'analyses qualitatives développées dans la littérature, nous avons repéré deux voies d'analyse différentes : La première consiste à dénombrer les unités d'analyse ou encore « codes enfants » au langage de Nvivo de chaque thème et d'en déduire l'importance.

Bien que cette méthode se fonde sur des données qualitatives, elle peut déboucher sur une analyse quantitative en recourant à diverses techniques statistiques (analyse des correspondances multiples, analyse factorielle, etc). Une deuxième piste d'analyse consiste à approfondir l'étude qualitative en étudiant l'importance des thèmes étudiés dans le corpus plutôt que de la mesurer statistiquement (Allard-Poesi, 2003, p. 9).

Nous avons retenu cette deuxième approche dans l'analyse et l'interprétation de nos données qualitatives. Ce choix n'est pas anodin puisqu'il converge parfaitement avec l'objectif de notre étude. En effet, à l'opposé de l'analyse quantitative, une telle méthode permet une analyse plus fine de nos entretiens. Elle permet ainsi de vérifier fidèlement la présence ou l'absence des phénomènes étudiés dans nos données recueillies. Bien au-delà de sa capacité d'analyse approfondie, cette méthode apporte également une vision comparative à travers l'analyse des relations entre les différents thèmes étudiés.

Pour y parvenir, nous avons dans un premier temps analysé verticalement nos entretiens. Le but de cette analyse est d'une part, vérifier la présence ou l'absence des thèmes prédéfinis dans chaque entretien et d'autre part, de comprendre la perception de chaque acteur des différents thèmes abordés. Ensuite, notre analyse a été complétée par une lecture horizontale de nos données. Celle-ci permet de comparer la perception des différents acteurs aux thèmes de l'entretien ainsi que de comparer leur variation. Une telle combinaison de lecture permet donc de dégager les points de convergence et d'opposition entre les différents acteurs et d'avoir en conséquence une vision d'ensemble du sujet (Bardin, 2013, p. 11).

En suivant cette démarche, nous menons une analyse thématique des entretiens conduits auprès des dirigeants d'entreprises et des responsables de crédit. Les résultats et l'interprétation des entretiens seront présentés dans le chapitre 5.

1.5.2 L'analyse des items des questionnaires

Nos deux questionnaires ne portent pas de questions ouvertes puisqu'ils viennent confirmer l'exploration initialement faite à l'aide de l'étude qualitative. Comme nous l'avons déjà souligné, l'objectif de nos questionnaires est de vérifier sur un échantillon plus large les informations collectées dans le cadre des entretiens semi-directifs. Ainsi, nous préconisons des questions fermées puisque notre ambition à ce niveau est plutôt confirmatoire qu'exploratoire.

L'usage des questions fermées dans nos questionnaires est également motivé par nos besoins d'analyse statistique. Les réponses recueillies peuvent être exploitées statistiquement et produire des résultats chiffrés. Toutefois, nous n'avons pas rompu radicalement avec les questions ouvertes. En utilisant la modalité « autre (s) », nous avons fréquemment laissé le champ ouvert aux répondants pour s'exprimer sur des questions qui ont été au départ fermées. Une telle modalité permet de vérifier si les réponses types retenues sont suffisamment significatives (Usunier et al., 2000, p. 12).

Au-delà de cette distinction, nous avons utilisé deux sortes de questions : les premières sont appelées factuelles et visent à collecter des réponses à priori objectives tandis que les secondes dites d'opinion apportent des réponses à priori subjectives. Conformément aux recommandations de nombreux auteurs tels que (Baker, 2003; Baumard et al., 2014; Gavard-Perret, 2011), nous avons commencé nos questionnaires par des questions factuelles, et les questions d'opinion n'arrivent qu'au milieu du questionnaire.

En suivant les recommandations de (Baker, 2003; Krosnick, 2018; Usunier et al., 2000), nous avons préconisé des questions courtes⁸¹ tout en veillant à enlever les questions à sens unique. Nous avons également tenu à utiliser des mots simples et compris par tous les répondants mettant de côté le langage spécialisé au risque d'avoir des réponses déviantes de celles attendues.

⁸¹ (Payne, 1951, p. 21) recommande que les questions soient courtes et ne dépassent pas 20 mots.

Toujours dans le cadre des recommandations, nous avons tenu à structurer nos questions par thématique et dans un ordre logique tout en cherchant à assurer un passage fluide d'un thème à un autre.

Concernant la formulation des questions fermées, nous avons fait appel aux techniques de double alternative, des questions à choix multiple et de numérotation.

La technique de double alternative: il s'agit de répondre par l'affirmation ou l'infirmité (items 12, 15, 19, 21) par perception positive/perception négative (items 6, 9, 19) et enfin par homme/femme (items 3).

La technique des questions à choix multiple: il s'agit de choisir une réponse parmi une liste d'alternative proposée (items 7, 8, 14,16, 18, 22, 26, 27, 28, 29, 33, 34, 35, 37) ou de choisir plusieurs alternatives possibles (items 11, 15, 17, 21, 32).

La technique de numérotation: il s'agit de numéroter plusieurs alternatives proposées, et ce par ordre de priorité (items 24, 25).

1.5.2.1 Le traitement informatique et statistique des données

Une fois l'enquête sur terrain achevée, nous avons procédé au dépouillement des données recueillies à partir des questionnaires adressées aux dirigeants d'entreprises et aux responsables de crédit. Pour faciliter le dépouillement de nos données collectées sur Google form, nous les avons exportées vers le logiciel Spss 21.

Nos connaissances en informatique étant modestes, nous avons anticipé cette phase de notre recherche. En effet, simultanément à notre enquête sur terrain, nous avons participé à plusieurs formations et webinaires sur les techniques d'analyse de données sous Spss. En plus de ces formations, nous avons également fourni des efforts importants pour nous auto-former et nous exercer en consultant les manuels et documentations fournies par le logiciel Spss 21.

Malgré cette familiarisation avec le logiciel et par souci d'éviter toute éventuelle erreur, nous avons sollicité l'aide d'un Professeur (Docteur en informatique) qui nous a été d'une aide précieuse. Au fait, nous avons dans un premier temps fait le choix de réduire nos données en utilisant la méthode d'analyse en composante principale. Après avoir procédé aux tests et aux vérifications nécessaires (Alpha Cronbach), il s'est avéré que nos données ne réunissent pas les conditions nécessaires pour adopter une telle méthode. En nous concertant avec ce Professeur, nous avons décidé de tout recommencer en procédant cette fois-ci à une analyse descriptive de nos données.

De par notre cursus universitaire en économie et puis en finance d'entreprise, nous n'avons éprouvé aucune difficulté à traiter les données issues des deux questionnaires. L'analyse des données a été réservée uniquement aux items confirmés par l'enquête confirmatoire. Pour cela, nous avons calculé pour chaque question les fréquences en pourcentage que nous avons traduit en représentation graphique. Ainsi, nous avons également à chaque fois que nos données le permettent procéder à des comparaisons en croisant les items ressortant de nos questionnaires.

Pour représenter les résultats obtenus, nous avons utilisé les tableaux statistiques dégagés du logiciel Spss 21. A ces tableaux, nous avons apporté de légères modifications pour ne garder que trois colonnes, en l'occurrence, la modalité du caractère, l'effectif et la fréquence en pourcentage(voir tableau 3). Toutefois, nous ne nous sommes pas contentés de ces tableaux pour présenter nos résultats. Nous les avons illustrées graphiquement en utilisant soit l'histogramme, soit le graphique empilé. Le graphique à secteur à deux ou plusieurs dimensions affiche la contribution de chaque valeur en pourcentage par rapport au total de l'échantillon étudié. L'histogramme empilé quant à lui, compare la contribution de chaque valeur en pourcentage par rapport au total de l'échantillon de différentes abscisses.

Tableau 10: Modèle de synthèse des résultats

Modalité du caractère	Effectif	Fréquence en pourcentage
X01	n1	f1
X02	n2	f2
Total	N	1

Source : Spss

Conclusion du chapitre

Contrairement aux trois premiers chapitres consacrés aux aspects théoriques de notre recherche, ce quatrième chapitre, à vocation méthodologique, relate fidèlement la démarche sur laquelle nous nous sommes appuyés pour mener notre enquête sur le terrain. Ainsi, ce chapitre a fait l'état de l'ensemble des aspects relatifs à notre enquête aussi bien exploratoire que confirmatoire.

En effet, nous avons conduit notre enquête en recourant à une méthode combinée séquentielle: D'abord, une enquête exploratoire qualitative dont l'outil d'investigation est l'entretien semi-directif, ensuite, une enquête confirmatoire dont l'instrument de mesure est le questionnaire.

Si la première phase de notre enquête, par l'entretien semi-directif, était conduite sans difficultés remarquables, l'enquête par questionnaire quant à elle n'a pas été facile à mener. Nous avons été confrontés à plusieurs difficultés liées notamment à la réticence des enquêtés. Cela est dû, rappelons-le, à une absence de la culture de partage chez certains enquêtés que nous avons sollicités, mais également de l'indifférence approuvée à la recherche scientifique.

Ce faisant, ces difficultés ont été surpassées grâce à l'usage d'une démarche combinée de trois outils. D'abord, l'enquête individuelle qui s'est avérée malheureusement improductive, ensuite le recours aux intermédiaires relais et à l'usage d'internet. En sommes, nos résultats étaient satisfaisants puisque nous avons pu récupérer 215 questionnaires destinés aux dirigeants d'entreprises et 112 questionnaires destinés aux responsables de crédit des banques marocaines.

Toutefois, nous tenons à rappeler que nos échantillons ont été choisis aléatoirement selon les principes de base de l'échantillonnage aléatoire. Ainsi, en plus des items se rapportant aux hypothèses de notre recherche, nous avons introduit des variables de contrôles tels que le sexe, l'âge, l'ancienneté, et la formation du répondant. Ces aspects étaient recueillis uniquement auprès des dirigeants d'entreprises, acteurs principaux de la théorie d'agence. Par contre, nous n'avons approuvé aucun intérêt pour ces variables au niveau de l'enquête destinée aux responsables de crédit.

Par ailleurs, il est important de souligner la complémentarité des deux études menées dans le cadre de notre recherche. Grâce aux résultats dégagés des entretiens semi-directifs, nous avons pu

élaborer nos deux questionnaires. Les indicateurs soulevés par nos répondants nous ont servi à la formulation des questionnaires de manière objective.

Ceci dit, l'analyse des items des entretiens a donné lieu à des questions majoritairement de type “ fermées” et à caractère qualitatif. Pour les besoins de dépouillement et d'analyse statistique, nous étions amenés à traduire ces questions en codes au niveau du logiciel Spss 21. Ainsi, les résultats obtenus après codifications ont fait l'objet de plusieurs traitements et représentations statistiques afin d'apprécier l'importance des items et vérifier nos hypothèses de recherche.

Enfin, ce quatrième chapitre a fait le tour des principaux repères méthodologiques auxquels nous avons fait appel pour mener notre enquête sur le terrain. Les deux chapitres suivants seront consacrés à la présentation des résultats et à leur interprétation afin de vérifier nos questions de recherche. Ainsi, les deux chapitres qui restent seront réservés à l'étude de l'influence de la gouvernance d'entreprise sur le risque de crédit du point de vue tant des dirigeants d'entreprises que des responsables de crédit au niveau des banques marocaines.

Chapitre V : L'impact de la gouvernance sur le risque de défaut des entreprises

Introduction du chapitre

Après avoir fixé dans le chapitre précédent les contours de cette recherche, ce chapitre est composé de deux grandes sections consacrées au développement des résultats de notre étude. Un design mixte séquentiel nous permet d'analyser l'influence des mécanismes de gouvernance sur le risque de défaut de l'entreprise par le biais de deux études, réparties en deux phases complémentaires.

La première phase exploratoire où nous avons recouru à des entretiens semi-directifs, s'attache à étudier la perception des dirigeants des pratiques de gouvernance dans le contexte marocain. L'appréciation du rôle joué par le conseil d'administration y est particulièrement développée. Ainsi, nous mettons en évidence la relation tridimensionnelle entre le comportement managérial, l'asymétrie d'information et le risque de défaut de l'entreprise.

La seconde phase confirmatoire est réalisée à travers une étude quantitative, où nous avons utilisé un questionnaire pour confirmer certaines de nos hypothèses de recherche. En effet, cette phase nous a permis de montrer l'influence de plusieurs mécanismes de gouvernance sur l'attitude du manager, l'opacité informationnelle et implicitement le risque de défaut de l'entreprise.

Cette première étude permet de tester l'un de nos postulats dans cette recherche, en l'occurrence, la théorie d'agence. En effet, l'objectif de cette première étude est de démontrer l'influence des pratiques de gouvernance sur les risques de défaillance de l'entreprise.

Section 1 : Analyse qualitative exploratoire

Nous présentons dans cette partie les résultats de l'étude exploratoire qualitative en démontrant d'une part, la place qu'occupe la gouvernance d'entreprise dans le contexte marocains et d'autre part, l'influence de certains mécanismes de gouvernance sur les déterminants du risque de défaut des entreprises interrogées. Pour cela, nous nous basons sur les résultats de l'analyse thématique des entretiens menés auprès des managers d'entreprises.

1.1 La gouvernance d'entreprise en contexte marocain

Le but de cette section est d'analyser la perception des dirigeants de l'impact potentiel de la gouvernance d'entreprise sur le comportement managérial, l'asymétrie d'information et le risque de défaut de l'entreprise.

1.1.1 La perception de la gouvernance d'entreprise par les managers d'entreprises

Interrogés sur leur perception de la gouvernance d'entreprise dans le contexte marocain, la majorité des dirigeants expriment leur avis positif. Ils mettent en avant un double objectif de la gouvernance d'entreprise à savoir la transparence et l'efficacité managériale.

En effet, si les pratiques de gouvernance ont pour objectif de garantir aux actionnaires la transparence de la gestion de leur entreprise, l'impact de celles-ci sur la qualité des décisions prises par les dirigeants est identifié comme un facteur clé de performance de l'entreprise. Ainsi, notre étude révèle deux dimensions de la gouvernance d'entreprise à savoir la dimension informationnelle et la dimension comportementale. Aucun des managers interrogés n'a exprimé une perception négative de la gouvernance d'entreprise.

1.1.2 La perception du volet informationnel de la gouvernance d'entreprise

L'échange autour de l'avantage informationnel de la gouvernance d'entreprise a permis de ressortir trois principaux résultats :

Au sujet du rôle joué par la gouvernance dans les entreprises marocaines, les managers partagent tous l'idée que celle-ci contribue à la transparence de l'entreprise : ils affirment que généralement les entreprises disposant d'un système de gouvernance efficace sont moins opaques que celles n'adhérant pas aux bonnes pratiques de gouvernance.

Les managers expliquent très précisément leur perception de la gouvernance d'entreprise ; « La gouvernance d'entreprise garantit la transparence des sociétés, elle contribue à la bonne marche des affaires », (M2-E2). Dans le cas d'une entreprise à capital dispersé, la gouvernance permet de protéger les intérêts des actionnaires dans la mesure où elle leur garantit une communication financière transparente et fiable. « L'information est un élément capital dans l'entreprise. Une mauvaise circulation de l'information induit souvent une gestion inefficace de l'entreprise et risque de cacher de mauvaises surprises aux actionnaires », (M3-E3). D'autre part, les investisseurs en bourse sont plus sensibles au niveau de la gouvernance de leurs portefeuilles de participation. « Les investisseurs choisissent la bourse, parce qu'elles savent qu'il y a des lois qui leur garantissent un minimum de transparence, c'est quelque chose d'important. ». (M3-E3).

Les résultats d'un système de gouvernance efficace sont observés à travers non seulement la qualité des informations financières communiquées, mais également par le degré de partage volontaire de l'information. Dans ce cadre, la majorité des managers interviewés associent la gouvernance à un rôle incitatif « Le rôle d'un système de gouvernance est avant tout d'inciter les managers à communiquer des informations sincères et de qualité », (M6-E6). Ce même manager évoque la complémentarité du système de gouvernance et celui de l'information. « Associer la gouvernance au système d'information aide les actionnaires à garder un œil sur leur entreprise, l'actionnaire majoritaire peut suivre de l'étranger l'évolution de l'activité de l'entreprise. Le banquier aussi peut y accéder et c'est un point apprécié dans son évaluation ». (M6-E6).

1.1.3 La perception du volet comportemental de la gouvernance d'entreprise

La gouvernance d'entreprise est traditionnellement liée à la décision managériale. Les mécanismes de gouvernance cherchent à inciter les managers à agir dans l'intérêt des actionnaires et prendre des décisions efficaces. Cette relation est appréhendée sous un double angle, soit ex-ante à travers le contrôle du processus de prise de décision ou ex-post lors du contrôle des réalisations par rapport aux objectifs communiqués.

Au-delà de cette vision purement disciplinaire, le recours à la dimension cognitive implique une certaine influence et un encadrement des décisions des managers. Ainsi, la création de la valeur au sein de l'entreprise dépasse la simple idée selon laquelle la valeur est créée en réduisant les coûts liés aux conflits d'agence (Gérard et Peter, 2006). Le rôle du conseil d'administration ne se réduit pas donc à l'exercice du contrôle des managers et l'indépendance de ses membres. Ces derniers doivent accompagner et aider le manager à formuler sa stratégie et acquérir de nouvelles

compétences managériales. « L'efficacité de l'entreprise émane avant tout de la complémentarité de tous ses acteurs. Les administrateurs, en l'occurrence, doivent connaître le métier de l'entreprise et travailler avec les dirigeants pour l'intérêt de l'entreprise ». (M6-E6).

Les managers interviewés sont unanimes sur le fait que la gouvernance améliore la performance de l'entreprise. Cependant, la majorité de nos répondants réduisent leur vision de la gouvernance d'entreprise au contrôle des résultats des managers. « Les mécanismes de gouvernance d'entreprise exercent un contrôle à posteriori des performances réalisées par le manager. ». (M7-E7).

« Le conseil d'administration ne fait que constater la « casse » et sanctionne les mauvais managers », (M4-E4). A l'exception de quelques-uns qui ont évoqué implicitement l'apport comportemental de la gouvernance: « Un système de gouvernance efficace doit être capable d'orienter l'équipe dirigeante, bien sûr pas sur toutes les questions, mais surtout sur les décisions stratégiques de l'entreprise » (M4-E4).

1.1.4 Un intérêt particulier accordé au conseil d'administration comme premier mécanisme de contrôle dans les entreprises marocaines

Le conseil d'administration est présenté dans la littérature comme le mécanisme le plus important de la gouvernance d'entreprise. Cette position est la même quel que soit le contexte où nous posons cette question. Au Maroc, comme ailleurs, ce mécanisme occupe une place angulaire dans le système de gouvernance des entreprises. La plupart des managers interviewés ont une perception positive de cet organe « Le conseil d'administration protège les intérêts des actionnaires et mesure le degré d'atteinte des objectifs fixés (...) un mauvais manager qui fait ce qu'il veut, risque de plomber la boîte ». (M8-E8). Le rôle du conseil d'administration ne peut être que positif puisqu'il veille sur les intérêts des actionnaires propriétaires de l'entreprise. « L'actionnariat, c'est du business, et quand un investisseur met son argent dans une entreprise, il exerce un contrôle naturel sur les résultats des managers ». (M8-E8).

Nos échanges avec les managers d'entreprises font également apparaître un partage de trois arguments du rôle positif du conseil d'administration. Ainsi, la majorité des répondants éloigne l'idée du conseil « Gendarme ». Ils préconisent la notion de partage et d'accompagnement plutôt que celles de discipline et de sanction. « Pour être franc, aujourd'hui, dans les entreprises par où je suis passé, je n'ai jamais entendu parler de sanction ». (M3-E3). En revanche, la présence du conseil d'administration au sein d'une entreprise implique une prise de décision efficace conduisant

ainsi à une meilleure performance. « A contrario de ce que je viens vous dire, le conseil d'administration joue aujourd'hui un rôle incontournable dans la performance de l'entreprise (...), son rôle est d'accompagner les managers à atteindre les objectifs stratégiques fixés ». (M3-E3).

1.1.5 L'efficacité du conseil d'administration dans les entreprises marocaines : Analyse de l'apport cognitif et comportemental

Selon les managers que nous avons interviewés, les administrateurs sont plus sensibles aux questions de partages et d'échanges. Leur prise de conscience de l'importance des aspects cognitifs de leur mission au sein de l'entreprise les conduit à lui accorder une place particulière. « Dans toutes les grandes entreprises où je suis passé, les administrateurs jouent un rôle d'accompagnateur. La réussite de l'entreprise est leur première préoccupation. Est-ce que les décisions prises sont bonnes ? Y-a-t-il pas d'autres idées, pistes ou opportunités de croissance ? », (M3-E3). Généralement, les réunions du conseil d'administration se déroulent dans un climat d'échange et de confiance vis-à-vis les managers. « Les projets sont discutés lors des réunions du conseil, dans le seul et unique but est de servir les intérêts de l'entreprise. ». (M7-E7).

Nos entretiens avec les managers soulignent également la dimension comportementale du conseil d'administration. Ce dernier n'apporte pas uniquement son savoir-faire et son expérience aux managers mais participe également à la réduction des biais comportementaux. A titre d'illustration, le manager peut se tromper des opportunités de croissance d'un investissement. En raison d'une confiance abusive de ses capacités managériales, il peut surévaluer les performances attendues. De même, il peut sous-estimer les capacités d'exploitation d'un projet d'investissement. Ces erreurs de jugements peuvent être corrigées grâce à l'échange avec les administrateurs qui participent à réduire ces biais comportementaux. « Il ne suffit pas de croire à ton projet et à son potentiel, il faut que tout le monde y croie », (M8-E8). « Je pense que les réunions du conseil sont une occasion pour légitimer les décisions et les rendre les plus rationnelles possibles. ». (M5-E5).

De manière générale, la dimension comportementale et cognitive du conseil d'administration est perçue par les managers comme la clé de voûte de la réussite de toute entreprise. A ce sujet, les propos du manager d'une grande entreprise sont assez éloquentes : « Bien que je sois le seul responsable de mes décisions, je pense que l'apport du conseil d'administration est extrêmement important. J'estime que la réussite d'une entreprise, c'est 50 % de l'échange entre ses membres », (M2-E2). Le directeur régional d'une grande société cotée ajoute que ne pas tenir compte des erreurs de jugement et d'évaluation risque de mettre en difficulté non seulement le manager mais

l'ensemble de l'entreprise : « J'ai la certitude qu'une bonne entreprise se fonde essentiellement sur la confiance, l'échange et la solidarité de ses parties. Ces trois valeurs indissociables, si vous ne les retrouvez pas dans une entreprise, elle risquera d'avoir des problèmes ». (M6-E6).

1.1.6 Efficacité du conseil d'administration : Analyse de son apport en matière de création de valeur

Les discussions autour de la relation entre les mécanismes de gouvernance en particulier le conseil d'administration et la valeur de la firme ont confirmé la relation de causalité entre la présence de conseil d'administration dans l'entreprise et la performance de celle-ci.

Quelle que soit la perspective où nous plaçons le conseil d'administration, nos échanges avec les managers font apparaître une influence significative des administrateurs sur la valeur de l'entreprise. Ces derniers, non seulement ils suivent les managers dans l'accomplissement de leurs objectifs, mais participent également dans l'atteinte des objectifs stratégiques de l'entreprise. « Le manager arrive dans l'entreprise avec un certain savoir-faire mais, il a aussi besoin d'être aidé par les administrateurs qui y sont depuis des années, ils connaissent l'entreprise et surtout son environnement. Donc, l'aide des administrateurs est essentielle pour atteindre les résultats attendus ».

Au regard de ces résultats, nous pouvons déduire que le conseil d'administration est le premier mécanisme de gouvernance déployé dans les entreprises marocaines. Son rôle n'est pas uniquement lié au contrôle de la gestion de l'entreprise par les dirigeants, mais s'inscrit également dans une dynamique comportementale et cognitive.

Nous proposons en ce qui suit, de compléter notre compréhension de nos questions de recherche, en étudiant l'effet des mécanismes de gouvernance sur le comportement managérial, un facteur déterminant dans le développement des entreprises.

Tableau 11 : La gouvernance du point de vue des managers d'entreprises

Éléments	Volet Informationnel	Volet comportemental et cognitif	Volet financier
La perception de la gouvernance d' entreprise	<p>Un facteur de transparence dans la gestion de l'entreprise (8 managers)</p> <p>Un gage de fiabilité des informations communiquées aux investisseurs.</p>	<p>La gouvernance d'entreprise s'inscrit dans une logique d'accompagnement plutôt que de discipline (6 managers)</p> <p>Les mécanismes de gouvernance sont perçus comme une opportunité plutôt qu'une contrainte. (7 managers)</p>	<p>Une source de performance de l'entreprise, compte tenu des mécanismes de gouvernance (Mesures incitatives, participation des actionnaires dominants, Composition du conseil d'administration).</p> <p>Une source de convergence d'intérêts et de maximisation de la valeurs (4 Managers)</p>
Le rôle du conseil d' administration	<p>Conformité entre les objectifs et les résultats réalisés.</p>	<p>Le conseil d'administration aide à limiter les biais cognitifs et comportementaux.</p> <p>Il contribue à l'efficacité de l'entreprise à travers le partage de nouvelles idées ainsi que l'échange autour des opportunités de développement (7 managers)</p>	<p>Accompagne les managers dans la réalisation des objectifs assignés.</p> <p>Le conseil d'administration est source de création de valeur (8 managers)</p>

Source : Conception personnelle

1.2 Les déterminants du comportement managérial

La théorie de la gouvernance suppose que les différents mécanismes de contrôle peuvent amener les dirigeants à agir conformément aux intérêts des actionnaires. La structure de l'actionnariat, les caractéristiques du conseil d'administration et la propriété managériale sont autant d'aspects qui peuvent avoir un effet direct sur la gestion des dirigeants.

En effet, la présence d'actionnaires détenant des parts importantes de capital ou d'actionnaires institutionnels peut influencer positivement le comportement et la gestion des dirigeants. De même, le fait que ces derniers siègent au conseil d'administration de l'entreprise ou encore que certains administrateurs soient extérieurs et plus compétents peut limiter la latitude discrétionnaire du dirigeant. Enfin, dans une moindre mesure, la détention du dirigeant des parts dans le capital de l'entreprise peut avoir un effet sur sa gestion ainsi que sur son comportement. Ayant des parts du capital de l'entreprise, il est aussi actionnaire et cela l'incite à agir dans l'intérêt de l'entreprise.

1.2.1 La structure de l'actionnariat : Une omniprésence de l'actionnaire dans le contrôle de l'entreprise

Du point de vue théorique, il existe un consensus sur l'effet de la structure de l'actionnariat sur la réduction des coûts liés aux conflits d'agence. Plusieurs auteurs présentent la concentration du capital comme un gage d'efficacité du contrôle de la gestion des managers par les propriétaires (Harris et Raviv, 1990; Jensen et Meckling, 1976; Myers et Majluf, 1984; Walsh et Ryan, 1997).

Les entretiens menés lors de notre étude nous ont permis de confirmer ce constat. Ainsi, la majorité des managers interviewés voient en cette relation une évidence notamment lorsqu'il s'agit des PME. « Dans une grande entreprise, le pouvoir de décision est délégué au dirigeant. Par contre, dans les PME notamment à caractère familial, les propriétaires s'immiscent de tout, et toutes les décisions passent par eux ». (M2-E2).

Naturellement dans une grande structure, un actionnaire qu'il soit majoritaire ou minoritaire délègue au conseil d'administration le pouvoir du contrôle des managers, ce qui n'est pas le cas dans la majorité des PME marocaines, les actionnaires sont souvent présents dans le conseil d'administration et s'impliquent de manière remarquable dans la gestion de l'entreprise. « A aucun moment de la vie de l'entreprise, le manager ne peut prendre une décision de telle ampleur sans l'accord des actionnaires qui sont impliqués dans le choix du projet et qui sont informés des garanties engagées auprès de la banque ». (M1-M1).

D'une manière générale, les actionnaires majoritaires disposent d'un pouvoir d'influence important. Leur objectif étant de maximiser la valeur créée, ils s'impliquent dans la politique d'investissement de l'entreprise. De ce fait, Ils préconisent une stratégie de recentrage et rejettent toute idée d'investissement oisif ou peu rentable. « Il est clair que les actionnaires affectent les décisions relatives aux choix des investissements, puisqu'en réalité, ce sont les biens des actionnaires qui seront hypothéqués ». (M6-E6).

1.2.2 Le conseil d'administration et l'attitude managériale

Comme nous l'avons démontré dans les chapitres précédents, le conseil d'administration joue un rôle capital dans tout système de gouvernance. Il est le mécanisme le plus important dans une entreprise, car ses membres sont mandatés par les propriétaires pour contrôler et suivre la gestion de l'entreprise. Évidemment, la mission du conseil d'administration peut varier selon l'approche où nous plaçons notre analyse. En nous entretenant avec nos interviewés, les mots tels que la discipline, la sanction ou encore la surveillance semblaient quasiment absents de nos entretiens avec les managers. Ces derniers ne nient pas l'influence du conseil d'administration, mais la voient d'une vision comportementale plutôt que disciplinaire.

Cette influence s'observe dans les décisions de gestion de l'entreprise. Étant le plus souvent actionnaires de celle-ci, les administrateurs peuvent s'impliquer non seulement dans ses choix et ses orientations stratégiques, mais refuser toute décision qui ne s'aligne pas avec les intérêts des actionnaires. « Les administrateurs sont des émissaires qui sont là et à chaque fois pour faire pencher la balance du côté des actionnaires de l'entreprise ». (M2 : E2).

En ce qui concerne les décisions d'investissement, les managers semblent incapables de passer un projet sans l'aval des administrateurs. Ces derniers, même s'ils veillent sur les intérêts des propriétaires de l'entreprise, ceux des parties prenantes sont loin de faire partie de leurs propriétés. En conséquence, il serait prétentieux de parler d'une approche partenariale dans le contexte marocain, les managers interviewés confirment ce constat : « C'est l'intérêt de l'entreprise qui prime, je ne vois pas beaucoup l'intérêt d'une telle approche. Cela reste à mon avis théorique ». (M2 : E2).

1.2.3 Le potentiel de la propriété managériale : levier de création de la valeur actionnariale

Le troisième moyen par lequel la gouvernance d'entreprise réduit les conflits d'agence entre les dirigeants et les actionnaires (Berles et Means, 1932) est la propriété managériale (Jensen et Meckling, 1976). Plusieurs recherches confirment la relation entre la détention de parts importantes du capital par les dirigeants et la performance de l'entreprise. En effet, la convergence des intérêts entre les managers et les actionnaires se traduit par une réduction des problèmes d'agence et une maximisation de la valeur actionnariale créée (Gomez, 2001)

Nos résultats corroborent avec les conclusions de (Jensen et Meckling, 1976), indiquant une relation positive entre la propriété managériale et la richesse des actionnaires. Si les dirigeants détiennent des parts importantes dans leurs entreprises, ils seraient certainement plus sensibles aux conséquences de leurs actions sur leurs patrimoines. Bien entendu, cette double position dans l'entreprise peut non seulement réduire le pouvoir discrétionnaire du dirigeant mais également l'inciter à prendre des décisions qui convergent avec les intérêts de l'entreprise.

Nos entretiens avec les managers d'entreprises nous ont permis de déceler cette relation. Aucun répondant à notre enquête n'a contesté le rôle joué par la propriété managériale dans le système de gouvernance d'une entreprise. « Quel que soit l'objectif du manager, en faisant grandir la boîte, son capital aussi va augmenter. Acheter une action à 100 dh et l'amener à 1000 dh, c'est un engagement et un investissement. ». (M2 : E2).

Nul ne doute donc de l'effet de la propriété managériale sur le comportement des managers. Ces derniers agissent selon le principe de la main invisible d'Adam Smith, le mobile d'égoïsme qui amène chaque manager à accroître sa richesse le conduit en fin de compte à accroître celle de l'ensemble des actionnaires. « Quand on est manager et actionnaire en même temps, notre attitude change certainement. Nous portons une double casquette, et nous travaillons pour un double objectif. D'abord, celui de réaliser les objectifs pour lesquels nous sommes mandatés, et puis accroître notre capital et patrimoine personnel détenue dans cette entreprise. » (M5 : E5).

Tableau 12 : L'impact des mécanismes de gouvernance sur le comportement managérial

Mécanisme de gouvernance	Nature	Éléments influençant le risque de défaut de l'entreprise
Interne	Concentration de capital	Les actionnaires majoritaires peuvent contrôler la gestion de l'entreprise Ils s'impliquent dans les choix des investissements et les engagements envers les créanciers financiers.
Interne	Conseil d'administration	Grâce à l'accompagnement de ses membres, les managers d'entreprises peuvent adopter un comportement rationnel. L'apport cognitif d'un administrateur peut influencer la qualité des décisions prises par les managers et accroître par voie de conséquence la valeur créée.
Externe	Propriété managériale	Réduction des risques d'appropriation de la valeur Alignement des intérêts des managers avec ceux des actionnaires et accroissement de la performance.

Source : Conception personnelle

Le tableau 12 ci-dessus récapitule les principaux constats dégagés de nos entretiens avec les managers d'entreprises quant aux déterminants de leur comportement managérial. Il met en avant l'influence de chacun des mécanismes de gouvernance étudié sur l'attitude du manager. Ainsi, l'enquête révèle que le risque de défaut de l'entreprise est influencé à la fois par la structure de propriété et le conseil d'administration. Ces mécanismes qu'ils soient internes ou externes impactent favorablement le comportement du manager au sein de l'entreprise.

1.3 Effet de la gouvernance sur l'asymétrie d'information

Notre étude empirique met en lumière le problème d'asymétrie d'information qui constitue un facteur déterminant dans la relation de financement bancaire. En plaçant l'analyse dans une perspective partenariale de la gouvernance, nous avons examiné la relation entre cette dernière et les problèmes liés à l'asymétrie d'information.

En effet, notre recherche montre que l'opacité informationnelle marquant la relation banque-entreprise peut être allégée à travers le contrôle exercé par le conseil d'administration ainsi que le niveau de partage volontaire d'informations. Ces deux aspects jouent un rôle incontournable dans la maîtrise du risque de défaut de l'entreprise.

1.3.1 La gouvernance d'entreprise gage de la transparence de l'entreprise

Appelés à témoigner sur le rôle du degré de transparence dans leurs entreprises, la majorité des managers s'est très souvent montrée ouverte. Ils déclarent partager avec leurs banques toutes les informations nécessaires à l'évaluation des risques liés au financement des projets. Ainsi, nos résultats font apparaître que le partage d'informations dans le cadre de financement repose essentiellement sur les informations financières plutôt qu'organisationnelles.

En plus, les managers interviewés s'entendent pour reconnaître le rôle majeur de la gouvernance d'entreprise dans le partage volontaire des informations. En effet, elle est perçue dans les différents cas étudiés comme un gage de transparence de l'entreprise. Cette relation est illustrée par les propos du manager de l'entreprise (8) : « Ce qui est important pour moi, c'est d'être transparent à l'égard de nos créanciers, je leur communique toutes les informations dont ils ont besoin ». Cela est également approuvé par les managers d'entreprises⁹, 7, 1, 5, 3 qui voient en la transparence une condition qui améliore l'atmosphère des affaires. « A mon arrivée dans l'entreprise, nous étions une boîte noire pour nos partenaires, j'ai sorti l'entreprise de cette situation. La transparence est une vertu managériale qui compte beaucoup pour moi ». (E7 : M7).

Par ailleurs, les managers des entreprises², 4, 10 ont exprimé leur réticence quant à l'idée de divulguer volontairement les informations de l'entreprise. Pour eux, l'entreprise ne doit pas communiquer sur tout, certaines informations restent confidentielles et propres à elle. « Nous ne pouvons pas communiquer sur tout, apprendre à « laver son sale linge en famille » fait partie du bon management ». (M4, E4). Les managers des entreprises 2 et 10, quant à eux, prônent pour le partage sélectif d'informations, les actionnaires et les pourvoyeurs de fonds sont privilégiés tandis

que les autres partenaires de l'entreprise ne sont pas au même niveau d'information. « Comme notre entreprise est cotée, nous sommes tenus de partager au marché toute l'information utile à l'évaluation de l'entreprise, mais il est impossible de partager avec tout le monde, certains partenaires sont mieux informés que d'autres ». (M10, E10).

1.3.2 Le contrôle de l'information par le conseil d'administration

Étant le seul mécanisme organisationnel capable de gouverner la conduite des dirigeants et réduire leur espace discrétionnaire, le conseil d'administration se situe au cœur des théories de la gouvernance. Pour cette raison, nous avons étudié les moyens utilisés par le conseil d'administration pour réduire l'asymétrie d'information au sein de l'entreprise.

Interrogés sur le rôle du conseil d'administration dans le contrôle de la fiabilité des informations communiquées, les entretiens avec les managers font ressortir quatre principaux résultats illustrés dans le tableau ci-dessous

Tableau 13 : Tri-croisé de la relation entre le conseil d'administration et l'asymétrie d'information

Cas	Audit et Commissariat aux comptes	La confiance	Performances réalisées	Processus décisionnel	Total
Manager 1	0 %	33,33 %	33,33 %	33,33 %	100 %
Manager 2	0 %	66,67 %	33,33 %	0 %	100 %
Manager 3	20 %	0 %	20 %	60 %	100 %
Manager 4	25 %	25 %	50 %	0 %	100 %
Manager 5	33,33 %	0 %	66,67 %	0 %	100 %
Manager 6	33,33 %	33,33 %	33,33 %	0 %	100 %
Manager 7	66,67 %	0 %	33,33 %	0 %	100 %
Manager 8	0 %	0 %	100 %	0 %	100 %
Manager 9	0 %	0 %	100 %	0 %	100 %
Manager n°10	0 %	0 %	0 %	100 %	100 %
Total	18,18 %	18,18 %	45,45 %	18,18 %	100 %

Source : Nvivo Release 1.4

A l'exception du manager 10, l'ensemble des managers interviewés expliquent que l'information communiquée est remise en cause lorsque les résultats financiers de l'entreprise se dégradent. Les administrateurs ont tendance à considérer que cela est lié à la mauvaise gestion du manager. Ainsi, les rapports s'aggravent, ce qui loin d'arranger la situation, décrédibilise souvent le manager : « La mauvaise surprise, le conseil d'administration a tendance à dire, c'est le projet qui évolue mal

comme il peut considérer que c'est peut-être lié à la qualité des prévisions, cela fait boule de neige », (M8- E8). Le conseil d'administration et le manager entrent alors dans ce cycle vicieux du doute et de méfiance. Le manager 9 explique : « Tant que les résultats de l'entreprise sont bons, les administrateurs s'assurent de la fiabilité des rapports qu'ils valident ».

Par ailleurs, le conseil d'administration peut vérifier la qualité des informations reçues en s'assurant que les processus sont respectés. Une décision bien réfléchie s'inscrit souvent dans une stratégie, elle cherche soit à saisir une opportunité ou d'échapper à une menace. Ainsi, les administrateurs peuvent vérifier si par exemple les managers ont pris connaissance de la situation de leur entreprise mais aussi de leur environnement. Un tel contrôle peut être fait par l'administrateur lui-même en analysant les données dont il dispose. Parfois les administrateurs sont plus avertis de la situation du marché et sont en mesure d'évaluer la qualité des décisions prises.

En ce qui concerne les données financières, les managers (3, 4, 5 et 6) attribuent à l'audit et au commissariat aux comptes un rôle majeur dans le contrôle de l'information. Lors des assemblées générales ou encore les réunions du conseil, les informations financières communiquées peuvent faire l'objet d'une expertise comptable. Dans le cas de projets colossaux, le conseil d'administration peut faire appel à une expertise externe afin de prendre les décisions adéquates. « Dans le cas d'un grand projet, le conseil d'administration peut demander une expertise externe, tout simplement dans l'idée d'avoir une bonne étude par des spécialistes dans le domaine ». (M7-E7).

Enfin, certains managers excluent la relation de contrôle exercée par le conseil d'administration. La confiance apparaît comme un mécanisme qui bouleverse la logique traditionnelle de la gouvernance. En effet, deux pistes de réflexion s'ouvrent pour comprendre la place de la confiance dans un système de gouvernance. La première concerne celle développée par (Charreaux, 1998, p. 8). En inscrivant le conseil d'administration dans une perspective comportementale, il étudie la confiance en relation avec la latitude managériale, qui selon lui, joue un rôle central dans la création de la valeur.

La deuxième piste est celle inspirée de la théorie de la rationalité limitée. (Kahneman and Tversky, 1996). Les administrateurs, sous l'effet des biais cognitifs, en l'occurrence l'excès de confiance, s'abstiennent du contrôle des informations communiqués par les dirigeants. Cela est dû à la surpondération qu'ils accordent à l'information perçue et à la surestimation des capacités managériales des dirigeants.

Ainsi, la relation entre les administrateurs et les managers est fondée sur la coopération et la confiance. Les managers 1, 2, 4 et 6 partagent cette idée et attribuent au conseil d'administration un rôle d'accompagnateur plutôt que celui du contrôleur « Si les actionnaires désignent un manager, c'est parce qu'ils lui font confiance (...) chez nous, le conseil d'administration n'est pas un gendarme, il apporte de l'aide à chaque fois qu'il en a l'occasion ». (E4-M4).

Au regard de ces observations, nous pouvons avancer que le contrôle des performances réalisées est le moyen le plus utilisé pour contrôler la qualité des informations communiquées par les managers. Nous synthétisons les principaux résultats de nos échanges avec les managers dans le tableau ci-dessous

Tableau 14 : Le rôle du conseil d'administration dans la réduction de l'asymétrie d'information

Codes	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	M8	M9	M10
Performance	Les résultats réalisés	Contrôle en temps réel des résultats	Degré d'atteinte objectifs	Approbation des comptes lors de l'AGO	Les résultats réalisés au titre de l'exercice	Le résultat est le moyen de contrôler la pertinence des décisions prises	C'est l'effet de la décision qui compte plutôt que la manière avec laquelle a été prise	Le conseil d'administration s'attend à des résultats en fin d'année	Un manager par définition a une obligation de résultat	
Confiance	La relation entre le CA (conseil d'administration) et le Manager est basée sur la confiance	Le CA encourage le Manager et lui fait confiance		La relation CA- Manager est fondée sur la confiance		Le CA ne cherche pas à jouer le rôle d'un auditeur				

Source :

Audit et CAC (commissariat aux comptes)			L'expertise et l'audit permettent au CA de vérifier la fiabilité des informations	Les grandes entreprises font appel au CAC pour vérifier l'exactitude des comptes	Le rapport du CAC est le seul moyen de contrôle dont dispose le CA	Face aux projets de taille, le CA demande une expertise	Les rapports financiers présentés lors de l'AGO peuvent faire l'objet d'un CAC		
Processus	Respect du processus décisionnel		Vérification des conditions dans lesquelles a été prise la décision						

Conception personnelle

1.3.3 L'impact des mécanismes de gouvernance sur le risque de défaut de l'entreprise et les conséquences sur la relation avec la banque

Cette quatrième sous-section permet d'étudier le lien perçu entre la gouvernance et le risque de défaut par les managers d'entreprises. Une première question de recherche consiste à se demander dans quelle mesure la gouvernance d'entreprise influence le niveau de risque de contrepartie. Ensuite, une deuxième série de questions invite à étudier l'influence de la présence des mécanismes de gouvernance sur l'accès au financement de l'entreprise. Enfin, la dernière série de questions tente d'établir le lien entre les effets de la gouvernance et le risque d'avoir des difficultés financières.

Une proposition théorique envisage que les mécanismes de gouvernance permettent de préserver les intérêts des parties prenantes de l'entreprise. La banque, en l'occurrence, en sa qualité de créancier résiduel se trouve au centre de cette réflexion. Si nous avons montré précédemment que les mécanismes de gouvernance influencent l'attitude managériale et l'asymétrie d'information, il n'en reste pas moins que les banques tirent parti de ces relations. La question alors qui se pose est de savoir si ces mécanismes ont un impact sur la relation banque-entreprise et par voie de conséquence sur le risque de défaut de celle-ci.

1.3.3.1 L'impact des mécanismes de gouvernance de l'entreprise sur la relation de crédit

L'analyse des entretiens met en évidence l'influence positive des mécanismes de gouvernance sur la situation financière de l'entreprise. Cette relation est analysée dans le cadre de la théorie d'agence qui lie le dirigeant de l'entreprise avec la banque. Bien que celle-ci dispose de ses propres outils pour évaluer le risque de non remboursement de ses clients, les mécanismes de gouvernance représentent un signal de la qualité de l'entreprise.

En effet, ces mécanismes, en plus de leur effet potentiel sur la performance de l'entreprise, permettent, comme nous l'avons précédemment souligné, de réduire les risques liés au pouvoir discrétionnaires des dirigeants ainsi que les problèmes liés à l'asymétrie d'information. A travers ses moyens à la fois incitatifs et disciplinaires, le conseil d'administration peut amener les managers à aligner leurs intérêts à ceux non seulement des actionnaires, mais également ceux de la banque. Rappelons ici que cette relation ne peut pas être uniquement appréhendée dans le cadre d'une approche disciplinaire, mais fait appel également à l'ensemble des approches aussi bien comportementales que cognitives.

La majorité des managers rencontrés reconnaissent être surveillés et avoir besoin du conseil d'administration avec qui, ils partagent leurs réflexions. Le manager 1 formule précisément son sentiment à cet égard : « Le grand souci pour un manager, c'est d'agir seul et d'être isolé. Personnellement, avant de prendre une lourde décision, j'expose toutes mes cartes, et j'en parle au conseil d'administration ». (M1 : E 1).

Le conseil d'administration rassure donc le manager qui peut confronter ses idées et vérifier la pertinence de ses jugements, de ses choix en les exposant à un tiers. Il ressort donc à l'évidence qu'une telle situation est de nature à préserver le partage et l'échange au sein du conseil les intérêts de la banque. En étant transparent et ouvert à l'échange, le manager de l'entreprise peut se voir corriger des erreurs de jugement et d'évaluation. « Dans les réunions du conseil d'administration, même si je suis le mieux placé pour prendre une décision, je ne peux jamais proposer quelque chose en disant aux administrateurs : « Vous pouvez être contre, vous savez qu'à la fin c'est moi qui décide ». Non, je suis ouvert et j'accepte qu'on me corrige. » (E7 : M7) ;

1.3.3.2 L'influence des mécanismes de gouvernance sur l'accès au financement bancaire

Même s'ils expliquent que les banques accordent plus d'attention aux indicateurs financiers et aux garanties de crédit, la majorité des managers interviewés n'éliminent pas le rôle de la gouvernance dans l'accès au financement. Celui-ci apparaît au moment de l'évaluation même de la demande de crédit. Bien entendu, une entreprise ayant des mécanismes de gouvernance est supposée être transparente. La littérature scientifique prouve cette relation, le banquier est assuré, d'une part que les fonds prêtés ne soient pas détournés pour d'autres fins autres que le projet financé et d'autre part que le manager ne se désengage pas de son projet.

Ce faisant, la gouvernance d'entreprise présente l'avantage d'un côté de faciliter l'accès au financement notamment pour les PME et d'un autre côté, elle peut être un facteur déterminant des conditions du crédit. Il est clair que les grandes entreprises sont connues et représentent de bons clients pour les banques, l'enjeu de la gouvernance s'observe notamment au niveau des PME. Bien qu'elles soient plus nombreuses, elles rencontrent souvent des difficultés d'accès au financement à cause du rationnement bancaire.

Dans ce sillage, la gouvernance d'entreprise représente un catalyseur pour les banques. Une entreprise transparente et bien structurée rassure cette dernière. « Avant d'être manager, j'étais banquier et je sais que ce n'est pas facile de prendre une décision de financement quand on a en

face de nous une entreprise qui n'est pas transparente, je pense que le système de gouvernance garantit la transparence et l'efficacité de l'entreprise » . (E2 :M2).

Par ailleurs, certains managers interviewés considèrent que la gouvernance d'entreprise peut jouer un rôle indirect dans la fixation des conditions de financement. La littérature bancaire met en évidence la relation entre le degré de transparence du client et la nature du contrat appliqué. En face d'une situation d'asymétrie d'information, la banque exige souvent des garanties élevées et un taux d'intérêt supérieur à celui appliqué aux entreprises transparentes. Ceci a été confirmé par le Manager 9 « Le problème de transparence se pose au niveau des PME notamment (...) une entreprise familiale par exemple est plus appréciée par la banque lorsqu'elle dispose d'un système de gouvernance, car celui-ci lui garantit que rien n'est laissé au hasard et que la décision d'investissement a été bien étudiée ».

1.3.4 Le potentiel de la gouvernance comme levier de réduction du risque de défaut

Tous les managers d'entreprises rencontrés considèrent, à degré variable, que la gouvernance d'entreprise influence positivement la performance et l'attitude managériale. Nous avons demandé aux managers quel était l'impact de ces deux résultantes de la gouvernance sur la relation avec la banque et laquelle est la plus appréciée par les banques lors du financement d'un projet. L'influence sur la performance de l'entreprise est présentée en premier. Ensuite, l'influence sur l'attitude du manager est exposée en deuxième point. Enfin, nous verrons l'influence de ces deux aspects sur l'évaluation de la banque.

1.3.4.1 La gouvernance versus performance de l'entreprise

Au-delà de son rôle traditionnel de réduction des conflits d'agence, la gouvernance représente un vecteur de performance des entreprises. A travers ses différents mécanismes, qu'ils soient internes ou externes, elle incite les managers à agir dans un objectif de création de valeur. En plaçant l'analyse au niveau du conseil d'administration, le mécanisme le plus important d'un système de gouvernance, nous avons expliqué dans les sections précédentes que celui-ci joue un rôle d'accompagnement et de conseil aux managers. C'est bien à travers cette vision cognitive et comportementale du conseil d'administration que la gouvernance améliore la performance de l'entreprise.

La performance de l'entreprise est une garantie auprès des pourvoyeurs de fonds et en particulier la banque. L'importance des mécanismes de gouvernance apparaît ici. Le Manager 5 précise que

cela est particulièrement important dans les PME : « Dans les PME, la performance est un critère extrêmement important pour les banques. Contrairement aux grandes entreprises cotées, les banques se soucient plus de la rentabilité des PME. Celles-ci sont souvent plus exposées au risque d'avoir des difficultés financières. Pour cette raison, au moment de l'évaluation de la demande de financement, la banque s'intéresse en premier lieu aux indicateurs financiers afin de mesurer la capacité de remboursement de l'entreprise. Ensuite, au cours de la vie du prêt, elle suit ces indicateurs et intervient si la situation tourne mal ».

1.3.4.2 La gouvernance d'entreprise, source d'attitude managériale positive

Si l'interprétation traditionnelle de la gouvernance donne un sens parfois négatif au comportement du dirigeant, certaines analyses lui attribuent un rôle central dans la performance de l'entreprise. En effet, les mécanismes de gouvernance, notamment le conseil d'administration, peuvent influencer le comportement du dirigeant. L'adoption d'une attitude positive n'est certainement pas due au contrôle et la discipline car, le dirigeant peut réagir en cherchant à neutraliser les mécanismes disciplinaires et élargir son pouvoir discrétionnaire.

Ceci dit, la relation entre le conseil d'administration et le dirigeant doit être instaurée dans un cadre de confiance et de coopération plutôt que de sanction et de discipline. « Aujourd'hui, si je fais de mon mieux pour le bien de l'entreprise, ce n'est pas parce que j'ai le couteau sous la gorge, mais je le fais parce qu'on me fait confiance ». (E3 : M3). S'agissant des manager 2 et 7, les convictions personnelles sont le principal moteur qui motive leur attitude au sein de l'entreprise. « Certains disent que le conseil d'administration peut contrôler le manager, moi je dis que c'est avant tout un engagement personnel plus qu'une relation de subordination ». (E7 :M7).

L'adhésion du manager aux objectifs de son entreprise à travers un changement de démarche est également mise en avant par les managers 1 et 9. A titre d'exemple, le manager 1 considère que les actionnaires doivent en plus du rôle d'accompagnement attribué au conseil d'administration, encourager les dirigeants par l'octroi des stock-options. « C'est plus l'intéressement des dirigeants qui fait que l'entreprise est plus au moins performante, moi à titre personnel, je possède des options dans l'entreprise, et je suis de ceux qui pensent mettre la main à la pâte ». De son côté, le manager 9 perçoit son engagement comme un moyen d'estime et d'accomplissement personnel. « J'ai toujours fait mes preuves, c'est quelque chose d'important pour moi » (E9 : M9).

1.3.5 Les mécanismes de gouvernance : un facteur déterminant du risque de défaut

Le dernier axe exploré auprès des managers est l'influence de la performance ainsi que l'attitude managériale sur le risque de défaut de l'entreprise. Nos résultats montrent que ces aspects impactent positivement la solvabilité de l'entreprise à l'égard de la banque.

Abstraction faite de tout effet exogène, une entreprise performante et naturellement capable d'honorer ses engagements bancaires. Or, même si les résultats dégagés rassurent la banque dans l'immédiat, elle semble ne pas prévenir les risques d'aléa moral et de sélection adverse.

Dans le cas d'un financement d'un projet d'investissement, fonder son analyse sur les résultats actuels n'est pas suffisant, la banque doit également être capable de prédire les risques d'une attitude managériale négative à savoir la substitution des actifs et le désengagement du projet.

La majorité des managers rencontrés déclarent que les banquiers s'intéressent essentiellement aux indicateurs financiers et ne considèrent pas l'attitude managériale comme un élément indispensable pour prédire le risque de crédit. « Sur les questions comportementales pas du tout, ce n'est pas rassurant mais c'est comme ça. La banque cherche des choses palpables. En tout cas, pour moi le risque de défaut de l'entreprise doit être analysé en tenant comptes de l'entreprise, ses performances et ses moyens, et également des hommes qui la dirigent ». (E8 : M 8). De son côté, le manager 6 ajoute au critère financier, la présence de garantie : « les banques sont malheureusement des prêteurs sur gage, elles n'accordent aucune importance à l'attitude managériale, même si l'entreprise est performante, et si elle désigne les meilleurs managers du monde, la banque marocaine ne finance pas sans une contrepartie sûre ».

Section 2 : Analyse quantitative confirmatoire

L'objectif de cette section est d'étudier la perception des managers de la relation entre les différents mécanismes de gouvernance et le risque de défaut de l'entreprise. Nous avons souligné dans le second chapitre de ce travail, la place centrale qu'occupe le dirigeant dans la théorie de la gouvernance. Nous nous sommes donc intéressés aux dirigeants d'entreprises intégrant un système de gouvernance, car ces derniers sont directement concernés par les différents mécanismes de gouvernance et sont les premiers interlocuteurs de l'entreprise vis-à-vis de sa banque. Avant de présenter les résultats de notre étude, il nous semble utile de passer par une phase préliminaire où nous exposons les caractéristiques de l'échantillon ainsi que celles de l'étude. Rappelons ici que

L'ensemble de ces caractéristiques ont été recueillies après dépouillement des résultats des questionnaires adressés aux managers d'entreprises. C'est informations portant à la fois sur les caractéristiques intrinsèques à chaque entreprise, mais également celles se rapportant aux managers interrogés.

1.4 Caractéristiques de l'échantillon de l'étude

L'analyse descriptive de l'échantillon est une étape importante dans toute recherche scientifique. Elle fournit une première lecture des résultats et permet de repérer les relations entre les différentes variables de l'étude. L'échantillon de notre recherche est composé de 215 entreprises, nous établissons successivement le profil des dirigeants puis des entreprises de l'échantillon avant d'analyser les caractéristiques de ce dernier.

1.4.1 Profil des dirigeants d'entreprises de l'échantillon

Les attributs des répondants de l'étude sont synthétisés dans le tableau 5 au-dessous. Ces résultats mettent en évidence le profil du dirigeant, c'est-à-dire les caractéristiques intrinsèques à chacun des managers de notre enquête. Ainsi, les données collectées concernent le genre, l'âge, le niveau d'étude ainsi que l'expérience dans l'entreprise.

Tableau 15: Caractéristiques des dirigeants de l'échantillon

Population totale 215					
Genre	Effectif	Pourcentage %	Genre	Effectif	Pourcentage %
Homme	174	81	Homme	174	81
Femme	41	19	Femme	41	19
Âge	Effectif	Pourcentage %	Âge	Effectif	Pourcentage %
20 à 30 ans	25	12	20 à 30 ans	25	12
31 à 40 ans	53	25	31 à 40 ans	53	25
41 à 50 ans	100	47	41 à 50 ans	100	47
51 à 60 ans	29	14	51 à 60 ans	29	14
61 ans et plus	8	4	61 ans et plus	8	4

Niveau d'étude	Effectif	Pourcentage %	Niveau d'étude	Effectif	Pourcentage %
Bac	3	1	Bac	3	1
Bac+2	34	16	Bac+2	34	16
Bac+ 3	35	16	Bac+ 3	35	16
Bac+4/5	68	32	Bac+4/5	68	32
Bac+6 et plus	75	35	Bac+6 et plus	75	35
Ancienneté du dirigeant	Effectif	Pourcentage %	Ancienneté du dirigeant	Effectif	Pourcentage %
Entre 2 ans et 5 ans	23	11	Entre 2 ans et 5 ans	23	11
Entre 6 ans et 9 ans	71	33	Entre 6 ans et 9 ans	71	33
Entre 10 et plus	121	56	Entre 10 et plus	121	56

L'examen des analyses descriptives montre une forte représentation des hommes par rapport aux femmes. 80,9% de l'échantillon total sont des hommes contre seulement 19,1% de femmes. Ces résultats ne s'éloignent pas de ceux publiés par le Haut-Commissariat au Plan (HCP) qui montre une omniprésence des hommes dans le management des entreprises marocaines⁸². Par ailleurs, la proportion des entreprises dirigées par les femmes est plus importante dans les secteurs des services (12%), suivi de la construction de (39%), des transports (19,5%) et de l'industrie (9,8%). Les hommes quant à eux sont présents dans tous les secteurs avec une dispersion plus ou moins équilibrée.

En ce qui concerne l'âge des répondants, la tranche d'âge dominante parmi les dirigeants est comprise entre 41 ans et 51 ans, soit 46% de l'échantillon. Ce résultat tient notamment à deux raisons fondées qui amènent souvent les dirigeants à gérer des entreprises à la fin de leur carrière. D'abord, diriger une entreprise généralement nécessite des compétences importantes et un niveau de formation élevé qu'un dirigeant ne peut obtenir à son jeune âge. Ensuite, contrairement à ce qu'on peut penser, le vieillissement des dirigeants-actionnaires n'entraîne pas une cession

⁸² Le taux de féminisation dans les grandes entreprises est de 8% contre 13% dans les PME. (*Activité, emploi et chômage, premiers résultats (annuel) | Téléchargements | Site institutionnel du Haut-Commissariat au Plan du Royaume du Maroc*, 2020), Consulté le 03 Avril 2021.

systématique de leur entreprise. Ces derniers continuent à s'attacher à leur patrimoine et cela peut avoir des répercussions sur la croissance de l'entreprise puisqu'un dirigeant âgé a souvent tendance à sous-investir et évite de prendre des décisions risquées.

Par ailleurs, le niveau de formation des dirigeants de l'échantillon confirme ce constat. En effet, la grande part des dirigeants interrogés ont fait des études supérieures (31,9 %) dépassant le niveau de Master et de Maîtrise (34,9%). La formation est pour les dirigeants un moyen d'entrer dans le peloton de tête des grandes entreprises. Pour beaucoup d'entre eux, elle est indispensable pour préserver leur capital managérial. Si nous prenons la langue française comme exemple, bien qu'elle soit omniprésente dans les entreprises marocaines, elle semble être dépassée dans les grandes entreprises internationales, ce qui est normal puisqu'un manager doit être capable de partager la langue et la culture de ceux avec qui il travaille.

En croisant l'âge des dirigeants avec leur niveau de formation, nous remarquons que les tranches d'âges comprises entre 41 ans et 50 ans et 51 et 60 ans, sont les plus diplômées avec des niveaux de formation dépassant le Bac+4/5 et Bac+6 et plus.

Enfin, parmi les aspects importants du profil du dirigeant, nous soulignons l'expérience ou l'ancienneté. Notons que la littérature en management a souligné l'impact positif de l'expérience du manager sur sa capacité à saisir les opportunités d'affaires. En plus, la théorie de la gouvernance lie l'ancienneté du dirigeant à son enracinement dans l'entreprise (Benoit pigé, p. 10). Dans notre échantillon, (56, 3%) des managers ont une ancienneté supérieure à 10 ans dans leur fonction. Cela peut théoriquement cacher un risque d'enracinement des dirigeants qui conduit souvent à un niveau d'asymétrie d'information élevé. Or, dans notre cas, le test d'indépendance de Khi-2 confirme l'hypothèse nulle ($p=0,514$), c'est-à-dire qu'il n'y a pas d'association entre les années d'ancienneté et le partage volontaire de l'information par les dirigeants (Tableau 14)

Tableau 14 : Résultat du test de khi-deux entre les variables « Ancienneté du dirigeant » et « Partage volontaire d'information »

Tests du khi-carré			
	Valeur	ddl	Signification asymptotique (bilatérale)
khi-carré de Pearson	7,208	8	0,514
Rapport de vraisemblance	7,431	8	0,491
Association linéaire par linéaire	2,105	1	0,147

L'enracinement peut donc être lié à d'autres déterminants tels que le niveau de performances passée (Benoit pigé, 1998), l'efficacité des structures de contrôles (Alexandre et paquerot, 2000), le développement d'un réseau d'administrateurs (Stamford, 2000).

1.4.2 Profil des entreprises de l'échantillon

Tableau 16 : Caractéristiques des dirigeants de l'échantillon :

Âge de l'entreprise				
	Fréquence	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Moins de 5 ans	2	,9	,9	,9
5 ans et 9 ans	30	14,0	14,0	14,9
10 ans et 19 ans	99	46,0	46,0	60,9
20 ans et plus	84	39,1	39,1	100,0
Total	215	100,0	100,0	
Taille de l'entreprise				
TPE	24	11,2	11,2	11,2
PME	145	67,4	67,4	78,6
GE	46	21,4	21,4	100,0
Total	215	100,0	100,0	
Secteur d'activité				
Services	79	36,7	36,7	36,7
Industrie	28	13,0	13,0	49,8
Construction	82	38,1	38,1	87,9
Transport	19	8,8	8,8	96,7
Agriculture	7	3,3	3,3	100,0
Total	215	100,0	100,0	100,0

Source : Sortie Spss 22

Les managers formant notre échantillon dirigent en grande partie des entreprises de taille moyenne (Tableau 16). En effet, 67,4% des entreprises de l'échantillon sont des moyennes entreprises, contre 21,4% de grandes entreprises et à peine 11,2% de petites entreprises. Ces résultats étaient attendus

compte tenu de la nature du tissu productif marocain composé majoritairement de PME. Les petites entreprises quant à elles sont généralement des startups en phase de création, ou en début de leur cycle de vie. Quant aux grandes entreprises, ce sont des groupes bien structurés et généralement cotés en bourse.

Par ailleurs, l'échantillon est composé d'entreprises matures ayant plusieurs années de fonctionnement. Plus de 90% des entreprises ont dépassé le seuil de 5 années, l'âge où elles traversent la vallée de la mort (Murphy et Edwards, 2003). Les managers ont ensuite indiqué les secteurs auxquels appartiennent leurs entreprises⁸³. Les entreprises formant l'échantillon interviennent dans divers secteurs avec une prédominance de la construction (38,1%), puis suivi des services (36,7%) et de l'industrie (13%) et de l'agriculture de (3,3%).

Ces premiers résultats dégagés en étudiant le profil des managers et des entreprises composant l'échantillon s'alignent avec les rapports officiels élaborés par le Haut-Commissariat au Plan décrivant la répartition des entreprises marocaines en fonction de leur taille ainsi que leur secteur d'activité.

En ce qui suit, nous procédons à une analyse comparative des facteurs expliquant les différences de comportement en matière de pratiques de gouvernance entre les entreprises adoptant un système de gouvernance et celles qui ne l'adoptent pas.

Une grande partie des travaux de recherche sur la gouvernance d'entreprise montrent que la propension à intégrer des pratiques de gouvernance adhère à des facteurs organisationnels et contextuels. Ainsi, nous proposons une comparaison de ces caractéristiques en scindant notre échantillon en deux groupes. Le premier groupe est composé d'entreprises qui disposent d'un système de gouvernance tandis que le second regroupe les entreprises dont le système de gouvernance est absent.

⁸³ Grâce à l'option « Autres », nous avons pu ajouter deux autres secteurs d'activité stratégiques à savoir, l'agriculture et les transports.

Tableau 17: Quelques caractéristiques des entreprises de notre échantillon

Caractéristiques organisationnelles et contextuelles	La mise en place d'un système de gouvernance		Total
	Oui	Non	
Age de l'entreprise : Égal à / Ou moins de 10 ans	124	72	196
Supérieur à 10 ans	12	7	19
Taille de l'entreprise : PME	103	66	169
GE	33	13	46
Secteur de l'entreprise : Service	23	14	37
Industrie	27	22	49
Construction	46	21	67
Transport	34	22	56
Agriculture	6	0	6

Il apparaît que la mise en place d'un système de gouvernance ne dépend ni de l'âge, ni de la taille ou ni encore du secteur d'activité de l'entreprise. Pour confirmer ce constat, un test d'indépendance de khi-deux a été établi entre ces trois caractéristiques de l'entreprise et la variable « Mise en place d'un système de gouvernance ». L'hypothèse nulle de ce test suppose que les variables étudiées sont indépendantes.

Tableau 18: Résultat du test de Khi-deux pour les variables "Caractéristiques organisationnelles et contextuelles" et "Mise en place d'un système de gouvernance".

Les résultats du test de khi-deux entre les variables «Âge de l'entreprise » et « mise en place d'un système de gouvernance».

	Valeur	ddl	Signification asymptotique (bilatérale)	Sig. exacte (bilatérale)	Sig. exacte (unilatérale)
khi-carré de Pearson	,000	1	,993		
Correction pour continuité	,000	1	1,000		
Rapport de vraisemblance	,000	1	,993		
Test exact de Fisher				1,000	,588

Les résultats du test de khi-deux pour les variables « Taille de l'entreprise » et « Mise en place d'un système de gouvernance ».

	Valeur	ddl	Signification asymptotique (bilatérale)	Sig. exacte (bilatérale)	Sig. exacte (unilatérale)
khi-carré de Pearson	1,812	1	,178		
Correction pour continuité	1,377	1	,241		
Rapport de vraisemblance	1,865	1	,172		
Test exact de Fisher				,227	,119

Les résultats du test de khi-deux pour les variables « Secteur d'activité » et « mise en place d'un système de gouvernance »

	Valeur	ddl	Signification asymptotique (bilatérale)
khi-carré de Pearson	5,902	4	,207
Rapport de vraisemblance	7,896	4	,095
Association linéaire par linéaire	,989	1	,320

Avec des valeurs P égales à 0,993, 0,178 ; 0,207 , donc $> 0,05$, nous acceptons l'hypothèse nulle pour les trois test de khi-deux mené respectivement sur les variables âge, taille et secteur d'activité de l'entreprise. Nous pouvons ainsi conclure que les caractéristiques organisationnelles et contextuelles de l'entreprise ne sont pas déterminantes dans la décision d'adopter un système de gouvernance.

1.5 Analyse descriptive des résultats du questionnaire

Dans cette partie de notre étude, nous exposerons les analyses descriptives relatives à l'enquête confirmatoire. Après avoir étudié les profils des managers ainsi que ceux de leurs entreprises respectives, nous consacrerons la suite de cette sous-section à la réponse à certaines questions de notre recherche.

Il s'agit d'étudier d'une part, la perception des managers de la gouvernance d'entreprise dans le contexte marocain et d'autre part, d'analyser les relations entre les mécanismes de gouvernance, le comportement managérial, l'asymétrie d'information et le risque de défaut de l'entreprise. Pour cela, nous réaliserons des tris croisés entre les variables épurées à la suite de l'analyse exploratoire de notre étude. Simultanément, chaque fois que les données collectées le permettent, nous complétons nos analyses par des illustrations et des confrontations des résultats dégagées.

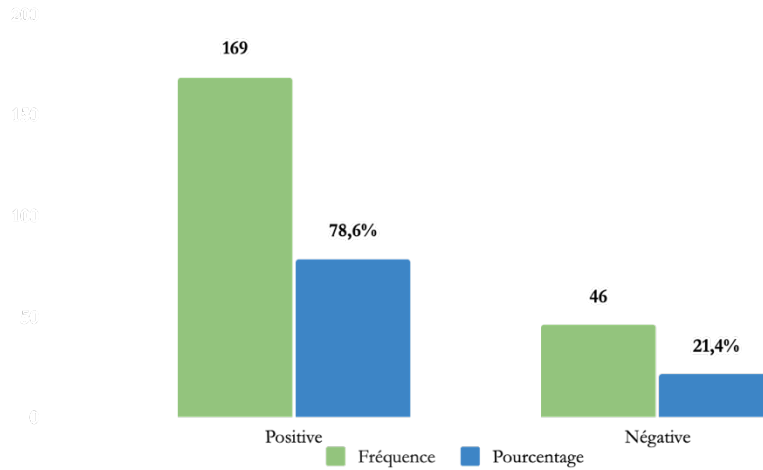
1.5.1 La perception de la gouvernance d'entreprise au Maroc

Comme précisé dans le premier chapitre de ce travail, la définition de la gouvernance d'entreprise (GE) est loin d'être normalisée et diffère d'une approche à une autre (Charreaux, 2009, p. 5). Ainsi, au-delà de ces différences conceptuelles, nous notons que les pratiques managériales varient selon les spécificités culturelles, économiques, politiques et réglementaires. Pour cette raison, nous nous proposons d'examiner le rôle de la gouvernance d'entreprise dans les entreprises marocaines, et particulièrement celui du conseil d'administration.

1.5.1.1 Les enjeux de la gouvernance d'entreprise pour les entreprises marocaines

Les principaux enjeux mis en avant par les managers sont la transparence de gestion et l'efficacité des décisions prises par les managers. En croisant les items de la variable « Perception » avec les variables « Transparence » et « comportement », nous déterminons dans un premier temps le pourcentage des dirigeants qui perçoivent positivement la gouvernance en lui attribuant un rôle positif dans la transparence de l'entreprise. Dans un second temps, nous analysons les pourcentages des managers qui associent à la gouvernance d'entreprise un rôle positif sur le comportement du manager.

Figure 18: La perception de la gouvernance dans les entreprises marocaines



A première vue, nous remarquons que la majorité des managers interrogés perçoivent positivement la gouvernance dans les entreprises marocaines. En effet, 78,6% des managers ont exprimé leur perception positive de la gouvernance contre seulement 21,4% qui approuvent le contraire. Ce résultat rejoint les déclarations des managers interviewés qui associent tous à la gouvernance d'entreprise un rôle positif dans les entreprises marocaines.

Tableau 19: Tri-croisé de la perception de la GE au Maroc et le volet comportemental de la GE

Perception positive de la GE	La GE améliore la qualité des décisions prises		
	Oui	Non	Total
	126	43	169
	75%	25%	100%

Le croisement de l'item « Perception de la GE » et la variable « Comportement » montre que 75% des managers, ayant une perception positive de la gouvernance, optent pour la dimension comportementale comme le principal atout d'un système de gouvernance.

Toutefois, l'analyse inférentielle des données indique que la perception des dirigeants d'entreprise de la gouvernance n'influence pas systématiquement leur perception du volet comportemental de la gouvernance. Nous concluons que la perception positive de la gouvernance n'influence pas leur réponses à la question sur l'amélioration de la qualité des décisions prises (khi-deux= 0,08).

Tableau 20: Tri-croisé de la perception de la GE au Maroc et le volet informationnel de la GE

Perception positive de la GE	La GE améliore la transparence de gestion		
	Oui	Non	Total
	146	23	169
	87%	13%	100%

Le tableau montre que 87% des managers partagent une vision positive de la gouvernance d'entreprise et pensent qu'elle influence positivement la transparence de gestion. Cependant, 13% de ces répondants ne voient pas de liaison entre les mécanismes de gouvernance et le degré de transparence de l'information. Bien entendu, le résultat est remarquable, l'effet de la gouvernance sur la transparence ne peut qu'être positif surtout lorsqu'on sait que les conflits d'agence marquant l'entreprise naissent du manque de transparence de la gestion.

Cependant, l'analyse du test de khi-deux et le V de Cramer montre qu'il n'y pas d'association significative entre la perception du dirigeant de la gouvernance d'entreprise et sa perception de son rôle informationnel. En d'autres termes, les dirigeants qui perçoivent positivement la gouvernance d'entreprise ne lui attribuent pas forcément un rôle informationnel. Ainsi, le test de khi-deux (0,692) et la mesure symétrique de V de cramer (0,692) confirment ce constat.

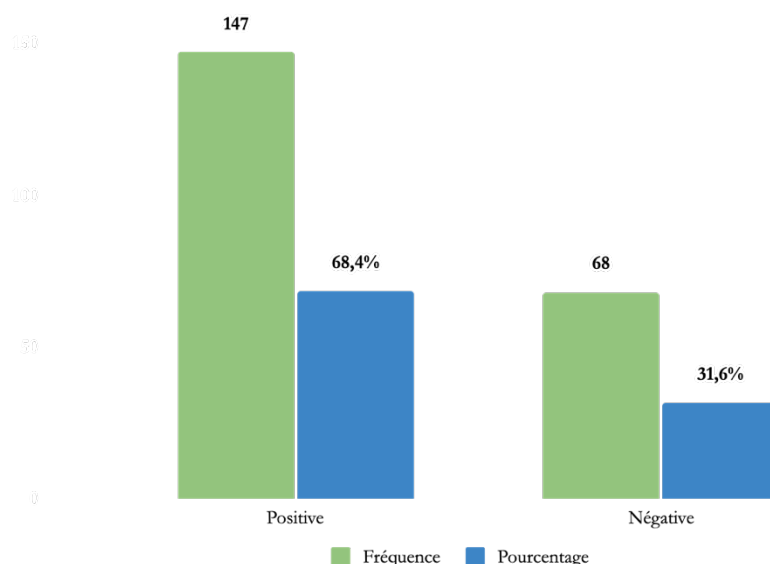
1.5.1.2 Le rôle du conseil d'administration dans les entreprises marocaines

En complément aux premières analyses sur la gouvernance d'entreprises, nous avons étudié le rôle attribué au conseil d'administration dans les entreprises marocaines. Bien qu'il ne soit pas le seul mécanisme de gouvernance interne, il représente une place majeure dans les réflexions sur la gouvernance des entreprises.

Rappelons ici que ce mécanisme, bien qu'au départ son rôle était de sécuriser l'investissement des actionnaires contre l'attitude discrétionnaire des dirigeants (G.charreaux, 2000), la dimension actionnariale de la gouvernance accorde à ce mécanisme un objectif supplémentaire à savoir la création de valeur aux actionnaires.

Pour bien saisir la contribution du conseil d'administration (CA) dans le bon fonctionnement de l'entreprise, mais également dans sa capacité à éviter les déboires de gestion, première source des défaillances des entreprises, nous avons apprécié l'influence dudit conseil d'une part, sur la performance de l'équipe dirigeante, et d'autre part sur la création de la valeur au sein de l'entreprise.

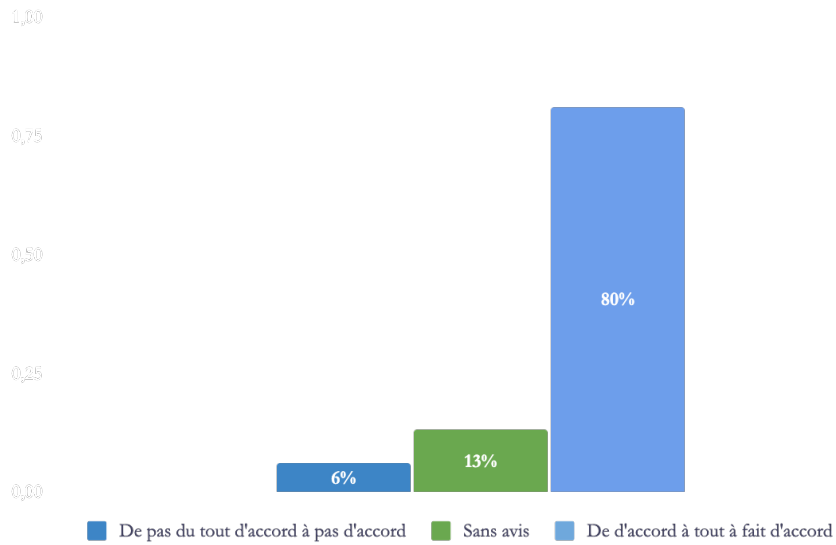
Figure 19: La perception du rôle du CA dans les entreprises marocaines



Le graphique montre que 68,4% des répondants jugent positif le rôle joué par le CA dans leurs entreprises. Toutefois, 31,6% des managers pensent que le CA joue un rôle négatif dans leurs entreprises. Ces derniers affirment qu'il limite la créativité du manager et complexifie les procédures. Ainsi, ils pensent qu'il ne remplit pas pleinement son rôle et ne protège pas efficacement les actionnaires.

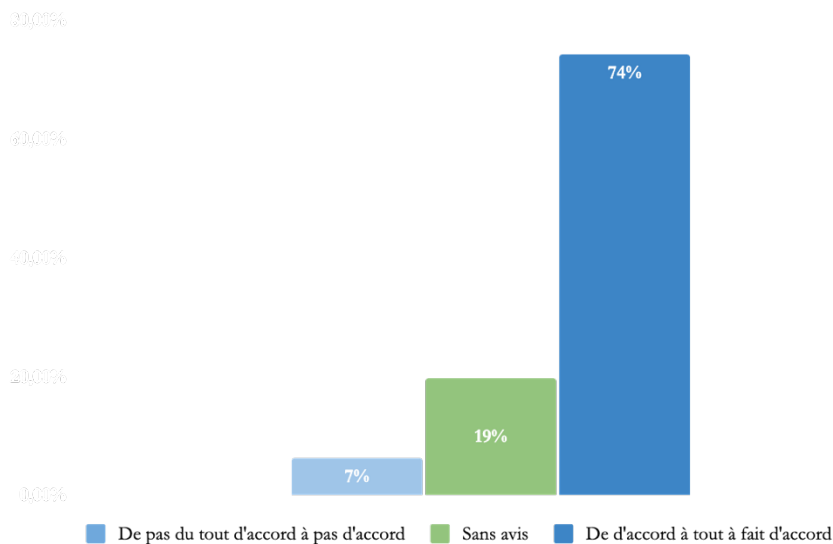
Pour pouvoir confirmer les résultats de ce graphique, nous avons croisé successivement la variable « Perception du CA » avec les variables « Performance managériale » et « Création de valeur ». Cela nous a permis d'identifier le degré d'influence du CA d'une part, sur la performance de l'équipe managériale, et d'autre sur la création de valeur actionnariale.

Figure 20: La performance du CA et la performance managériale



La première implication du conseil d'administration se traduit par sa capacité à améliorer la performance du manager de l'entreprise. En effet, comme nous l'avons souligné (Figure 19), 80% des managers ayant une perception positive du CA déclarent que son rôle se traduit, entre autres, par une amélioration de la qualité des décisions prises par la direction. Toutefois, seulement 6% de ces managers infirment cette relation contre 13,% des managers qui n'ont exprimé aucun avis.

Figure 21: La perception du conseil d'administration et la création de valeur



La seconde implication du conseil d'administration s'observe au niveau de sa capacité à créer la valeur. Ainsi, une grande partie des managers (74%) identifient le CA comme un mécanisme favorisant la création de valeur au sein de l'entreprise. Par contre, 19% des managers ne perçoivent pas l'apport du CA en matière de création de richesse. Enfin, les managers ayant exprimé leur avis neutre ne dépassent pas 7%.

Pour vérifier le lien entre la perception des dirigeants et l'influence du conseil d'administration sur la performance managériale et la création de valeur, nous scindons dans un premier temps notre échantillon en deux groupes. Le groupe 1 (G1) est composé de dirigeants ayant une perception positive tandis que le second groupe (G2) est composé de dirigeants qui perçoivent négativement le rôle du conseil d'administration dans les entreprises marocaines.

Tableau 21: Les moyennes des variables « CA_PERF » et « CA_CREVAL » sur les groupes G1 et G2

	Perception du rôle du CA	N	Moyenne	Écart type	Moyenne erreur standard
Le CA influence la performance de l'équipe managériale	Positive	147	4,10	,897	,074
	Négative	68	3,09	1,324	,161
Le CA influence la création de valeur dans l'entreprise	Positive	147	4,12	,999	,082
	Négative	68	2,59	1,162	,141

Nous réalisons une analyse de la variance (ANOVA) sur les variables « performances managériales » et « Création de valeur » en fonction du facteur « Perception du rôle du conseil d'administration ». (Tableau 22).

La distribution des variables « CA_PERF » et « CA_CREVAL » n'étant pas normale⁸⁴, nous réalisons dans un premier temps un test de comparaison de moyennes non paramétriques sur les deux groupes (Test de Mann-Whitney sur SPSS).

⁸⁴ Les tests de kolmogov-Smirnov et Shapiro_wilk montrent que les données s'écartent significativement de la loi normale.

Tableau 22: Résultat du test de Mann-Whitney associé à l'hypothèse 2

Hypothèse nulle	Test	Sig	Décision
La distribution de « CA-PERF » et « CA-CREVAL » sur les catégories de « PER-CA »	Test de U de Mann-Whitney à échantillons associés	0,000	Rejeter l'hypothèse nulle

Les significations asymptotiques sont affichées. Le niveau de signification est ,5.

La p-value associée à ce test ($P(D(H_0=0,000))$) est inférieure au seuil de 5%. Cela signifie que nous rejetons l'hypothèse nulle d'égalité des moyennes sur les deux groupes G1 et G2 au seuil de significativité de 5%. De ce fait, nous acceptons l'hypothèse alternative qui suggère l'existence d'une influence de la perception des dirigeants sur le rôle joué par le conseil d'administration. En d'autres termes, ce test nous fait savoir que les dirigeants ayant une perception positive pensent aussi que le conseil d'administration influence la performance managériale et accroît la richesse actionnariale.

Nous réalisons ensuite une analyse de la variance (ANOVA) sur les variables « CA_PERF » et « CA_CREVAL » en fonction du facteur « PER-CA » (Tableau 23). Le coefficient Eta^2 calculé sur la base des résultats de l'analyse de la variance $Eta^2 = (120,671/358,633)=0,336$ signifie que la variable PER_CA explique 33,6 % de la variation de la variable « Influence du conseil d'administration sur la performance de l'entreprise ». En se référant aux seuils de (Cohen, 1988), cet effet est important ($Eta^2 > 0,14$).

En ce qui concerne la variable « Influence du CA sur la création de valeur », Elle représente $Eta^2 = 37,405 / 285,935 = 0,13$ ce qui signifie que la variable « CA_CREVAL » n'explique que 13 % de la variation de la variable « CA_PERF ». En référence aux seuils de (Cohen, 1988, Guéguen, 2009), cet effet n'est pas important.

Tableau 23: ANOVA des variables CA-PERF et CA_CREVAL suivant le facteur PER_CA

		Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Sig.
Le CA influence la performance de l'équipe managériale * Perception du rôle du CA	Entre groupes (Combinée)	120,671	1	120,671	108,013	,000
	Intra-groupes	237,962	213	1,117		
	Total	358,633	214			
Le CA influence la création de valeur dans l'entreprise * Perception du rôle du CA	Entre groupes (Combinée)	42,713	1	42,713	37,405	,000
	Intra-groupes	243,222	213	1,142		
	Total	285,935	214			

Sur la base de ces résultats, nous considérons que la perception du dirigeant d'entreprise du rôle du conseil d'administration est associée à sa perception du rôle du dit conseil d'une part, sur la performance managériale des dirigeants, et d'autre part sur leur capacité à créer de la valeur à l'entreprise.

Le modèle théorique repose sur l'idée que le défaut de paiement d'une entreprise peut s'expliquer par les mécanismes de gouvernance. Cette relation s'exerce à travers l'influence de ces mécanismes d'une part sur l'attitude du dirigeant et d'autre part sur l'asymétrie d'information au sein de l'entreprise.

L'analyse des items de la perception des managers de la gouvernance d'entreprise au Maroc fait ressortir deux principaux résultats. Premièrement, nous notons l'influence de la gouvernance sur le degré de transparence de l'entreprise. Les mécanismes de gouvernance qu'ils soient disciplinaires ou incitatifs peuvent réduire l'opacité informationnelle au sein de l'entreprise. Cela s'observe grâce au conseil d'administration qui intervient à chaque fois pour protéger les intérêts des investisseurs et assurer le partage d'une information fidèle à la réalité de leur entreprise. Bien entendu, ce mécanisme est loin d'être le seul qui influence la transparence de l'entreprise. Si le CA surveille et conseille le dirigeant, les actionnaires peuvent contrôler eux-mêmes leur entreprise en vérifiant directement la qualité des décisions prises par le dirigeant.

Il est toutefois important de souligner que la notion de transparence va au pair avec celle de l'asymétrie d'information. Théoriquement, accroître la transparence de l'entreprise revient implicitement à réduire l'opacité informationnelle et par là, contrecarrer tout comportement malsain et opportuniste du manager. Toutefois, une telle conclusion n'est pas le fruit du hasard, c'est à Berles et Means (1932) et puis Jensen et Meckling (1976) que nous devons le développement d'un modèle explicatif de cette la relation d'agence.

Ces premiers résultats sont cohérents avec la majorité des travaux empiriques existants dans la littérature. Les scandales financiers récents et les crises de confiance ont fait de la transparence une condition sine qua non d'une bonne gouvernance. Ainsi, les recherches se multiplient et interpellent des champs inexplorés tels que la rémunération des dirigeants (Arora et al 2000), le développement durable (Igalens et joras, 2002).

A présent, il serait prétentieux de considérer ce résultat comme synonyme de divulgation volontaire d'information. Ce stade de transparence requiert une implication profonde du manager, et ceci ne peut être atteint sans une influence comportementale et cognitive du système de gouvernance. Il s'agit de conduire le manager à partager de son bon gré l'information, et ce, grâce à l'implication de ce dernier dans une logique de gagnant-gagnant. Nous faisons ici allusion à la protection de son capital managérial et de son image dans le marché des dirigeants.

L'analyse de la question sur la perception des managers du rôle joué par le CA fait ressortir un résultat extrêmement important. Il implique que le CA influence positivement la création de valeur. La notion de valeur ici ne se réduit pas à la seule relation entre la firme et les actionnaires ainsi qu'à l'influence de la surveillance exercée par le conseil d'administration sur le dirigeant. Elle s'étend pour attribuer au dirigeant un rôle vecteur dans le processus de création de valeur.

La prise en compte de cette relation implique une vision pluraliste de la valeur (Charreaux, desbrières). Rappelons ici que dans l'approche traditionnelle de la gouvernance, la création de valeur dépend du seul apport de l'investisseur dans l'entreprise, et le CA a pour rôle de préserver cette valeur en contrôlant le dirigeant. Toutefois, cette mesure rudimentaire de la valeur s'est vite estompée pour laisser place à une notion plus large à savoir celle de la valeur partenariale.

Il ressort donc à l'évidence qu'un système de gouvernance efficace ne se résume pas dans le simple contrôle du dirigeant. Il doit être capable de maximiser la valeur créée et renforcer la transparence de l'entreprise. Ces deux aspects sont d'une importance extrême pour tout pourvoyeur de fonds, puisqu'ils lui donnent accès à des informations spécifiques nécessaires à l'évaluation du risque et en même temps lui garantissent la soutenabilité financière de son client.

Toutefois, il n'est pas possible d'expliquer la relation entre la gouvernance et le risque de défaut de l'entreprise sans faire appel aux approches comportementales et cognitives de la gouvernance. Pour cela, les analyses qui suivent intègrent l'effet médiateur de l'attitude managériale et de l'asymétrie d'information. Nous estimons que pour qu'un système de gouvernance réduise le pouvoir discrétionnaire du manager, source de spoliation des intérêts des actionnaires et des parties prenantes, il est censé influencer son comportement ainsi que le niveau d'asymétrie d'information au sein de l'entreprise.

A l'issue de ces conclusions, les enquêtes qualitatives et quantitatives s'accordent pour attribuer à la gouvernance d'entreprise un rôle positif dans les entreprises marocaines. Celle-ci améliore la qualité des décisions prises par le management de l'entreprise et contribue à la transparence de la gestion. Par ailleurs, les résultats convergent également concernant le rôle du conseil d'administration. Ce mécanisme améliore la performance managériale et contribue à la création de valeur.

1.5.2 La relation entre la gouvernance d'entreprise et le comportement managérial :

L'influence de la gouvernance d'entreprise sur le comportement managérial est analysée en faisant appel à la structure de l'actionnariat, le conseil d'administration et la propriété managériale. Afin de mesurer la relation de ces variables sur le comportement managérial, nous interrogeons à chaque fois les managers sur l'influence qu'exercent ces mécanismes de gouvernance sur leur attitude au sein des entreprises desquelles ils relèvent.

H1 : Les mécanismes de gouvernance influencent significativement le comportement des managers dans leur choix d'investissement.

Cette hypothèse cherche à vérifier l'existence d'un lien de cause à effet entre l'adoption de certains mécanismes de gouvernance et l'attitude du manager. Plus précisément, elle apprécie l'influence de la structure de propriété et du conseil d'administration sur les décisions des managers, notamment celles liées aux choix des projets d'investissement.

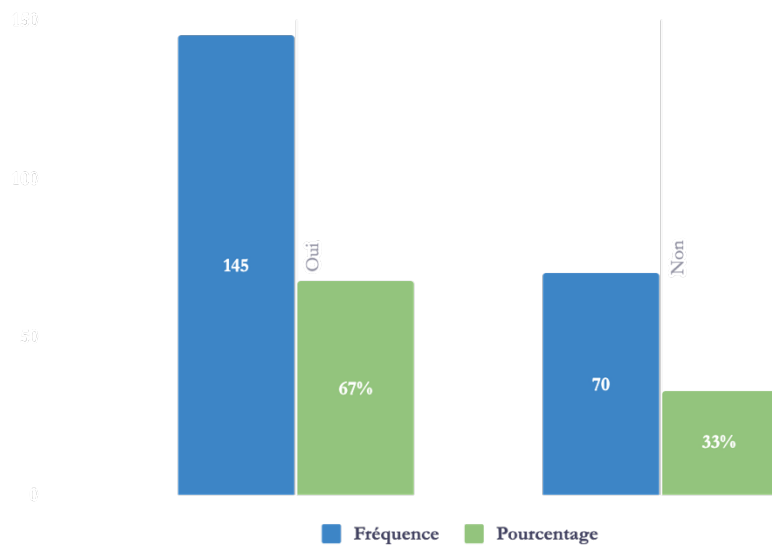
1.5.2.1 La structure du capital et le comportement du manager :

Dans les firmes à actionnariat dispersé, les conflits d'agences surviennent lorsque les managers font prévaloir leurs propres intérêts au détriment de ceux des actionnaires. Ces derniers, étant propriétaires de l'entreprise cherchent à maximiser leur retour sur investissement tandis que les dirigeants se soucient le plus de leur pouvoir, leur rémunération ainsi que les avantages qu'ils peuvent tirer de l'entreprise.

Par ailleurs, les dirigeants ont des connaissances et une expertise que les actionnaires n'ont pas. Ainsi, le contrôle des dirigeants est rendu difficile en la présence d'une asymétrie d'information en leur faveur. Ceci laisse place alors à un comportement opportuniste et sème des germes de déviance. Encore plus grave, l'égoïsme du manager se nourrit au détriment de l'entreprise et de ses actionnaires entraînant ainsi des déboires et des sous performances souvent source de difficultés financières.

Dans une relation de crédit, le contrôle des actionnaires contribue à la prévention des risques financiers, en l'occurrence celui de défaut de paiement. Pour vérifier cette relation, nous limitons ici notre analyse au financement des projets d'investissement porteurs d'un large champ discrétionnaire du dirigeant. Pour s'enraciner dans l'entreprise et nourrir ses propres intérêts, un dirigeant mal intentionné engage l'entreprise dans des investissements qui lui sont spécifiques (Shleifer et Vishny, 1989). Ce comportement du dirigeant peut entraîner deux sortes de coûts pour les actionnaires. En se lançant dans des projets dont la rentabilité est liée à la compétence du dirigeant, les actionnaires se retrouvent incapables de le remplacer de peur que cela entraîne une destruction de valeur. En plus, dans ce type d'investissement peu transparent, les actionnaires n'arrivent pas évaluer correctement sa rentabilité ce qui par conséquent élargit le pouvoir discrétionnaire du dirigeant.

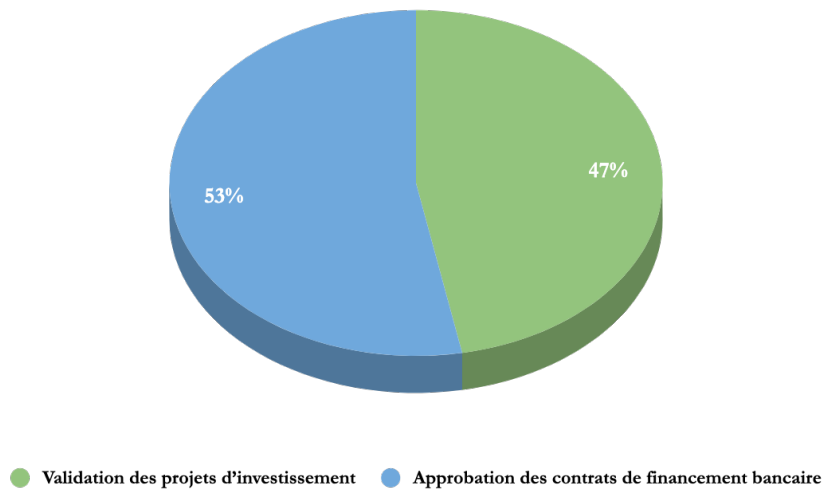
Figure 22: Effet de la structure de propriété sur l'attitude managériale



Ce graphique montre qu'effectivement, les actionnaires majoritaires influencent la politique d'investissement de l'entreprise. La majorité des managers interrogés confirment le contrôle de l'actionnariat des décisions d'investissement (67%).

En croisant ces résultats avec la taille de l'entreprise, nous remarquons que les PME sont les plus contrôlées par les actionnaires (73%) contrairement aux grandes entreprises où la délégation des pouvoirs est plus importante. Reste à savoir par quel moyen ce contrôle est exercé. La figure 6 montre que le contrôle des actionnaires notamment majoritaires s'observe à travers soit la validation des projets à investir (47%), soit par l'approbation des contrats de financement bancaire (53%). Ce résultat montre l'intérêt qu'accordent les actionnaires aux décisions prises par les managers et traduisent un contrôle actif de l'actionnariat.

Figure 23: Influence de la structure du capital sur les décisions d'investissement



Le p-valeur du test du khi-2 supérieur au seuil de signification 5%, nous admettons que les deux variables sont indépendantes. Le V cramer (0,56) confirme la relation d'association entre la structure du capital et la validation des projets d'investissement. Par ailleurs, la lecture des résultats des tests de kh-2 et V de cramer relatifs aux variables influence de la structure du capital sur les décisions d'investissement et l'approbation des contrats de financement bancaire montre une relation d'indépendance. Le p-valeur du test de khi-2 présente une valeur inférieure au seuil de 5 % et le V de cramer affiche un degré d'association très faible de 0,18.

Ces conclusions confirment l'influence de la structure de l'actionariat sur le comportement des en matière de choix des investissements. Ce résultat est cohérent avec les études antérieures même si elles adoptent des démarches différentes pour montrer l'influence de la structure de l'actionariat sur le système de gouvernance (Agrawal et Knoeber, 1996; Demsetz, 1983; Shleifer et Vishny, 1986) .

1.5.2.2 Le conseil d'administration et le comportement managérial

La théorie de la gouvernance attribue au Conseil d'administration le rôle de protéger les intérêts des actionnaires et d'inciter le dirigeants à maximiser la valeur créée (Fama and Jensen, 1983b). Il intervient pour aligner les intérêts des dirigeants avec ceux des actionnaires. Ainsi, soit qu'il les

incite à être performant soit qu'il les menace d'éviction. Il exerce un contrôle sur le dirigeant et fait appel à des mesures incitatives (Stock-option, bonus...) ou encore coercitives (révocation).

Le développement des théories de gouvernance a radicalement changé la mission du CA. Ainsi, l'intégration des théories partenariales et comportementales a attribué au CA de nouvelles fonctions. Si le courant contractuel met l'accent sur la seule relation dirigeant-actionnaires, les nouvelles approches de gouvernance intègrent les parties prenantes et accordent plus d'importance à l'apport cognitif et comportemental du CA.

Tableau 24: Influence du conseil d'administration sur le comportement du dirigeant

	Variables	Réponses	
		N	Pourcentage
Influence du CA sur le comportement du dirigeant	Le CA protège les intérêts des actionnaires majoritaires	199	57%
	Le conseil d'administration protège les intérêts des actionnaires minoritaires	69	20%
	Le CA protège les intérêts des partenaires de l'entreprise	84	23%

Le constat théorique selon lequel, le CA influence les décisions prises par les managers trouve certains échos dans nos résultats. Le conseil d'administration exerce un impact positif sur l'attitude du manager, notamment les décisions qui engagent l'avenir de l'entreprise et celui de ses actionnaires. Ainsi, 57% des dirigeants pensent que le CA préserve les intérêts des actionnaires majoritaires. Ils sont 20% à juger qu'il intervient pour protéger les droits et intérêts des petits porteurs. Enfin, pour 23% des dirigeants, le CA influence les décisions du manager qui ne tiennent pas compte des intérêts des partenaires de l'entreprise.

Si la concentration du capital sous les mains de quelques actionnaires favorise le contrôle du dirigeant, elle risque d'entraîner une autre forme du conflit d'agence. En effet, ces résultats impliquent une réduction du conflit d'agence traditionnelle qui lie le dirigeant aux actionnaires, mais il semble être remplacé par un conflit d'intérêt opposant les actionnaires majoritaires aux actionnaires minoritaires. Les premiers tentent de prévaloir leurs intérêts non seulement au détriment des faibles détenteurs mais également envers les partenaires de l'entreprise. Ainsi, la primauté de l'actionnaire majoritaire dans notre échantillon peut cacher un risque d'expropriation des ressources, et ce en complaisance du conseil d'administration.

Par ailleurs, un contrôle trop étroit de la part du conseil d'administration n'est pas toujours souhaitable, puisque trop de contrôle peut en fin de compte nuire aux intérêts des actionnaires (Ginglinger, 2002). L'implication du CA dans toutes les décisions stratégiques de l'entreprise, bien qu'elle paraisse bénéfique à l'actionnaire, cache une destruction de valeur. Un contrôle excessif peut brider les capacités du dirigeant à identifier les opportunités et engager l'entreprise dans des projets créateurs de valeur.

L'influence positive du conseil d'administration sur le comportement managérial trouve ses origines dans de nombreuses références théoriques. Cependant, elle trouve peu de soutien dans les travaux empiriques. L'efficacité de la surveillance exercée par le CA a été plusieurs fois mise en cause. Jensen (1993) souligne l'inefficacité du CA de General Motors qui, lors d'une récession d'activité, s'est intervenu tardivement en révoquant le PDG alors que la vision stratégique de l'entreprise n'a pas changé pendant des années.

Ces résultats impliquent plusieurs conclusions. Il semble que contrairement aux prédictions théoriques, le conseil d'administration ne se soucie que de la protection des intérêts des actionnaires majoritaires, chose qui se contredit avec la dimension partenariale de la gouvernance. Ainsi, ce résultat ne converge pas avec les résultats de l'étude qualitative. Le conseil d'administration dans les entreprises de notre échantillon semble accorder peu d'attention aux intérêts des actionnaires minoritaires. En effet, les détenteurs de blocs d'actions disposent d'un avantage par rapport aux blocs minoritaires. Cet avantage provient de leur capacité à contrôler le dirigeant, collecter des informations privées et s'allier à de parties externes à l'entreprise.

Ces conclusions montrent que le conseil d'administration influence le comportement des dirigeants en matière de choix d'investissement. Cette influence, si elle profite aux actionnaires majoritaires, risque de créer des problèmes d'agence envers les actionnaires minoritaires et les parties prenantes de l'entreprise. Ce constat repose alors la question de la répartition de valeur au sein de l'entreprise. En engageant des coûts relatifs au contrôle et la surveillance du dirigeant, les actionnaires majoritaires siègent généralement au conseil d'administration. Ils influencent les décisions du dirigeant en expropriant une part plus importante de la valeur créée. Ce pouvoir discrétionnaire des actionnaires majoritaires risque de compromettre les intérêts de la banque dans une relation de crédit.

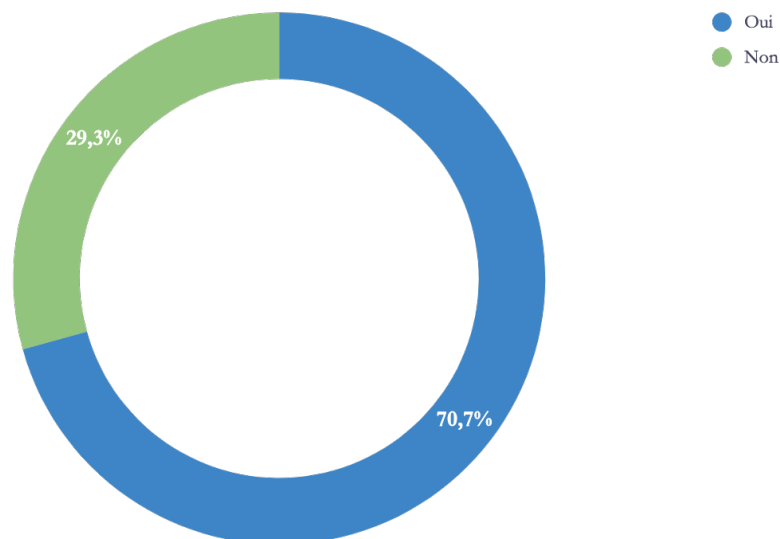
1.5.2.3 La propriété managériale et l'attitude managériale

Parmi les mécanismes de gouvernance les plus influents figure la propriété managériale (Jensen and Meckling, 1976b). La littérature en gouvernance a montré sa capacité à réduire les conflits d'agence et à aligner les intérêts des dirigeants avec ceux des actionnaires. Ce mécanisme, contrairement au contrôle exercé par le CA et les actionnaires, découle d'un effet de convergence des intérêts entre les actionnaires et les dirigeants.

S'agissant de la relation de prêt qui lie l'entreprise à sa banque, un dirigeant détenant des pourcentages de propriété importants dans son entreprise est supposé être moins averse au risque. Il est prudent et soucieux des conséquences de ses décisions sur son patrimoine. Le dirigeant actionnaire a tendance à être performant et à s'investir dans son entreprise pour maximiser sa richesse. En plus, sa position peut réduire son attitude opportuniste et les décisions destructives de valeur pour l'entreprise.

Pour mesurer l'influence de l'actionnariat managériale sur le comportement du dirigeant, nous avons demandé aux dirigeants si la détention d'une part dans le capital de leurs entreprises les aurait incités à prendre des décisions efficaces.

Figure 24: Influence de la propriété managériale sur la qualité des décisions

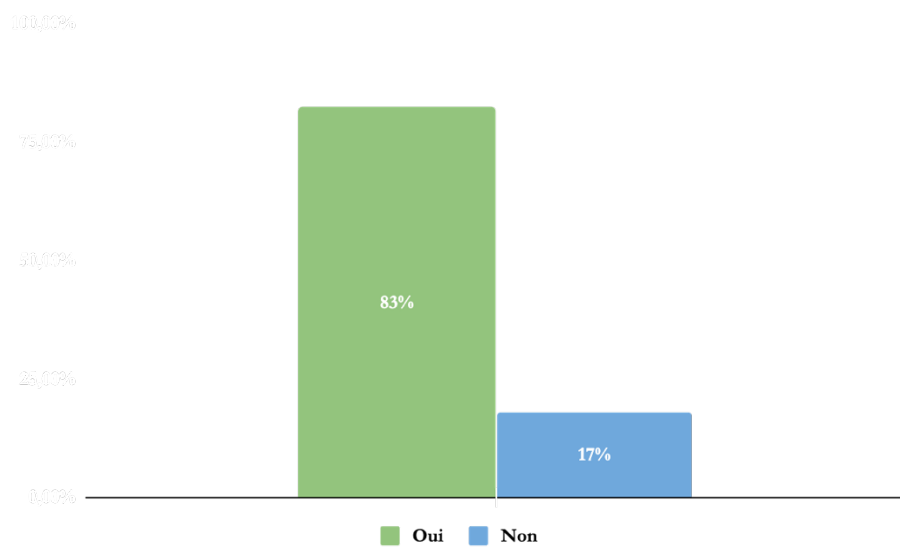


En observant la figure 7, nous remarquons que la majorité des dirigeants confirment la relation entre la détention des parts de capital et la qualité des décisions (71%). Ce résultat était attendu puisqu'un dirigeant actionnaire agit naturellement dans l'intérêt commun des actionnaires.

Toutefois, la question mérite d'être approfondie pour mieux appréhender ses implications sur le risque de défaut d'une entreprise.

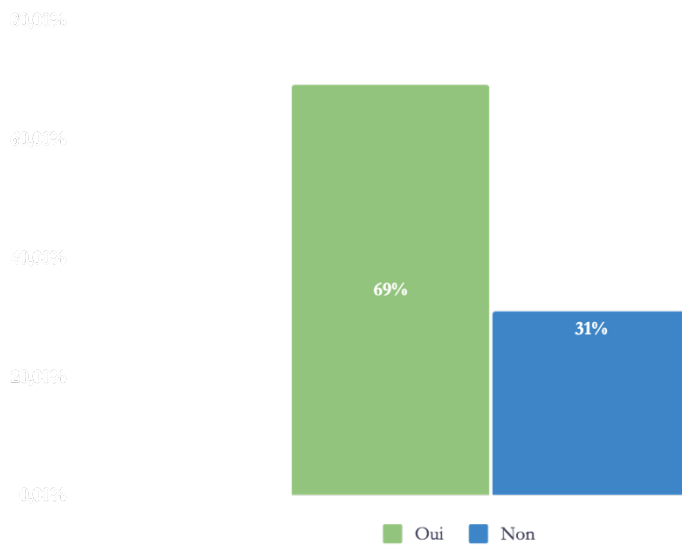
Dans cette perspective, nous examinons l'influence de la propriété managériale d'une part, sur la performance de l'entreprise et d'autre part, sur le partage volontaire de l'information.

Figure 25: Effet de la propriété managériale sur la performance de l'entreprise



La majorité des répondants confirment la relation entre l'actionnariat managérial et la performance de l'entreprise (83 %). Ce résultat concorde avec les constats de (Jensen and Meckling, 1976b). Par contre, il s'oppose aux résultats de (Morck, Shleifer and Vishny, 1988) qui affirment que la propriété managériale s'inscrit dans un objectif d'enracinement. Quant à (Demsetz and Villalonga, 2001), c'est plutôt de la performance de l'entreprise que dépend la propriété managériale. Les dirigeants n'acquièrent des parts dans l'entreprise que si elle réalise des performances.

Figure 26: Influence de la propriété managériale sur le partage volontaire d'information



En ce qui concerne le partage volontaire de l'information, (31%) des répondants pensent que l'actionnariat du dirigeant l'incite, en dehors du cadre légal, à partager volontairement des informations. Ces résultats ont été vérifiés par des études empiriques telles que celles menées par (Gul and Leung, 2004) et (Trabelsi, 2005) qui montrent que la participation dans le capital réduit l'écart entre les dirigeants et les actionnaires. Ceci conduit les actionnaires à engager moins de coûts pour surveiller les dirigeants. Par conséquent, ce rapprochement incite le dirigeant à améliorer la qualité des informations qu'il partage. Toutefois, lorsque les managers détiennent des parts significatives dans le capital de l'entreprise, ils jouissent dès lors d'un pouvoir discrétionnaire et préservent les informations pour des besoins d'enracinement (Charreaux and Desbrières, 1997d).

Ces deux résultats sont d'une extrême importance pour notre recherche. Ils traduisent une perception positive des dirigeants de la relation entre la propriété managériale et deux facteurs importants du risque de crédit bancaire. En effet, nos résultats montrent que la détention de parts de capital importantes par les dirigeants contribue d'une part, à améliorer les performances du manager de l'entreprise, et d'autre part, à communiquer volontairement avec toutes les parties prenantes de leur entreprise.

Bien entendu, même si ce sont les actionnaires qui en profitent au premier rang, la banque en tant que partenaire financier, évidemment tire profit de ces implications dans la mesure où un client performant et transparent présente moins de risque qu'un client incertain.

L'ensemble de ces conclusions nous permettent en fin de compte de confirmer **l'hypothèse 1** selon laquelle la propriété managériale influence positivement le comportement du dirigeant. Cette influence s'observe à travers l'amélioration de la performance de l'entreprise et le partage volontaire de l'information.

1.5.3 La relation entre la gouvernance d'entreprise et l'asymétrie de l'information :

Lorsqu'une entreprise rencontre des difficultés financières, elle engage sa survie et place au même temps l'ensemble de ses créanciers et en particulier la banque dans une situation délicate. L'asymétrie d'information marquant la relation entre l'entreprise et la banque semble être l'un des facteurs de défaillance de l'entreprise.

Cette situation survient rarement de manière imprévisible, elle est à l'origine d'une succession de signaux qui peuvent alerter la banque sur un éventuel défaut de paiement. En effet, l'asymétrie d'information est un signe avant-coureur que les actionnaires doivent prendre pour renforcer le contrôle du dirigeant et éviter tout risque financier.

Dans ce cadre, la gouvernance d'entreprise à travers ses différents mécanismes peut influencer la transparence de l'entreprise à l'égard de ses créanciers. Ainsi, la banque en sa qualité de créancier résiduelle peut se voir rassurée en présence d'un système de gouvernance efficace.

Après avoir mis en avant l'importance de la gouvernance dans les rapports de l'entreprise avec la banque, nous pouvons nous interroger sur ses implications en matière de réduction de l'asymétrie d'information dans la relation de prêt. Pour cela, nous proposons d'une part d'apprécier l'influence de la gouvernance sur la fiabilité des informations communiquées à la banque et d'autre part, la qualité du contrôle exercé par le conseil d'administration.

H2 : Les mécanismes de gouvernance influencent significativement la relation l'asymétrie d'information au sein de l'entreprise.

Il s'agit de vérifier l'association potentielle entre l'adoption de certains mécanismes de gouvernance et le degré d'asymétrie d'information au sein de l'entreprise. En mettant l'accent sur certains mécanismes gouvernance, nous cherchons à apprécier leur influence sur le degré de partage de l'information notamment celle se rapportant aux choix des projets d'investissement.

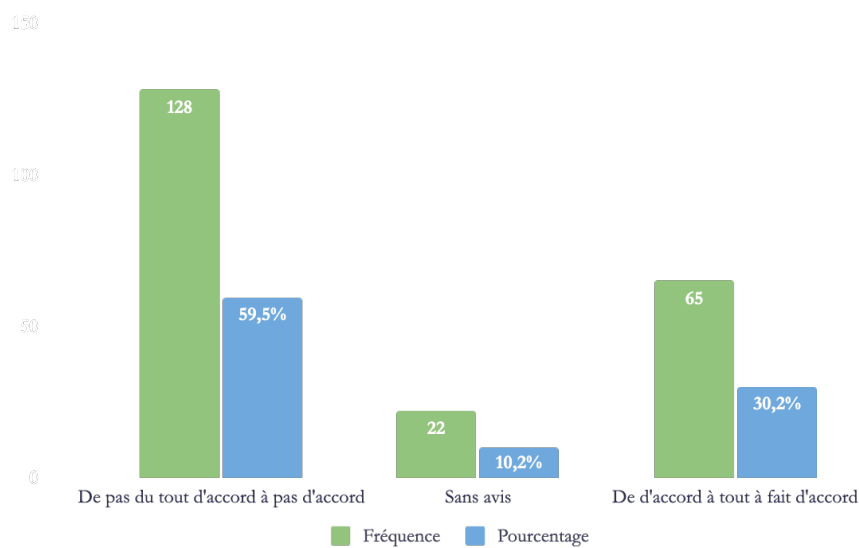
1.5.3.1 La gouvernance d'entreprise et la fiabilité des informations partagées

Dans le cadre d'un projet d'investissement, souvent c'est le manager qui propose le projet au conseil d'administration et rentre en contact avec la banque de l'entreprise pour assurer son financement. Cependant, un manager opportuniste peut se montrer réticent vis-à-vis de son banquier et ne dissimule pas toute l'information nécessaire à l'évaluation du risque de crédit.

Le rôle de la gouvernance d'entreprise est d'inciter le manager à partager une information fiable et fidèle à la réalité de l'entreprise et de ses projets. Or, si nous plaçons l'analyse dans le cadre de la thèse de l'enracinement, un manager peut se lancer dans des investissements spécifiques dont il est le seul à connaître leurs rouages.

Afin de mesurer l'influence de la gouvernance d'entreprise sur la qualité des informations partagées par les dirigeants, nous avons demandé aux dirigeants s'ils partagent des informations fiables avec leurs banques.

Figure 27: Influence de la gouvernance d'entreprise sur la fiabilité de l'information



Nous remarquons que la réponse la plus fréquente est « De pas du tout fiable à pas fiable ». Cela veut dire que les mécanismes de gouvernance n'influencent pas significativement la qualité des informations produites par l'entreprise. Ceci nous conduit à vérifier l'existence d'un comportement opportuniste chez les répondants ayant confirmé leur réticence informationnelle. Pour vérifier cela, nous croisons les variables « partage d'informations fiables » avec les variables « ancienneté » et « Taille de l'entreprise ».

Rappelons ici que la variable « Ancienneté » est un facteur expliquant l'enracinement (Pigé, 1998) tandis que la variable « Taille de l'entreprise » explique la forme managériale et le niveau de séparation des fonctions par (Jensen and Meckling, 1976b) .

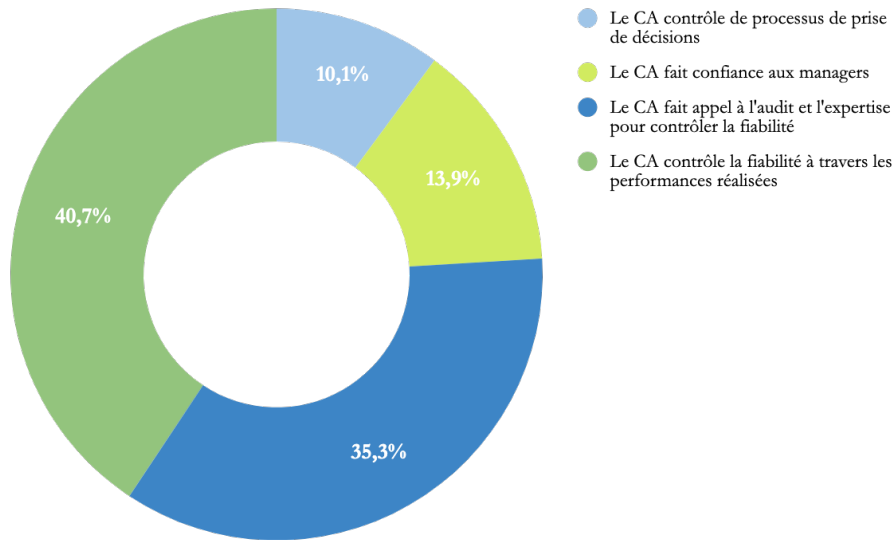
Le résultat du test de khi-deux montre une absence d'association entre le niveau de partage d'informations fiables lors d'une demande de crédit et d'une part l'ancienneté des dirigeants et d'autre part, la taille de l'entreprise où ils exercent leurs fonctions. Les tests de khi-deux nous permettent de rejeter l'hypothèse nulle d'indépendance des variables. Le p-valeur est respectivement supérieur au seuil de 5%, (0,363, 0,559). De même pour les mesures symétriques de V de Cramer et les coefficients de contingence qui indiquent cette indépendance.

S'il est théoriquement avancé que la gouvernance d'entreprise améliore la transparence de l'entreprise et réduit les problèmes liés à l'asymétrie d'information entre l'entreprise et ses partenaires, les résultats dégagés de notre questionnaire ne permettent pas de confirmer ce constat (figure 9 ci-dessus). Ainsi, nous complétons notre analyse en appréciant le rôle joué par le conseil d'administration dans le contrôle de la transparence informationnelle au sein des entreprises de notre échantillon.

1.5.3.1.1 **Le conseil d'administration : De la confiance au contrôle des performances**

Dans une entreprise managériale, le conseil d'administration est l'autorité légale chargée de suivre la gestion du manager. Ses membres sont élus par les actionnaires pour préserver leurs intérêts et inciter le manager à maximiser la valeur créée. Dans le cadre du contrôle de l'information communiquée par le dirigeant, le conseil d'administration peut recourir à plusieurs moyens pour s'assurer que les rapports et résultats que partage le dirigeant contiennent des informations de bonne qualité.

Figure 28: Le contrôle de l'information par le conseil d'administration



Les résultats montrent que la majorité des dirigeants (40,7%) affirme que le conseil d'administration contrôle la qualité des informations à travers le degré d'atteinte des objectifs fixés. Hormis tout facteur exogène à l'entreprise et qui peut affecter ses résultats, lorsque les performances réalisées sont inférieures à ce qui a été projeté, le conseil d'administration peut remettre en question la fiabilité des informations communiquées.

Ce résultat va dans le sens des travaux de (Dechow and Dichev, 2002). Ces auteurs ont présenté une mesure de la qualité de l'information financière. Celle-ci repose sur la qualité des prévisions de l'investissement qui ne doivent être ni « gonflées », ni camouflées. Toutefois, notons que l'efficacité du contrôle des informations communiquées dépend des caractéristiques du conseil d'administration à savoir sa taille, l'indépendance de ses administrateurs ainsi que leur expérience (Fama and Jensen, 1983b; Jensen, 1993; Godard and Schatt, 2000).

Ces conclusions sont cohérentes avec les résultats de l'étude qualitative. En effet, la majorité des dirigeants interviewés présente la performance comme le principal moyen de contrôle du CA. Ils avancent que ce contrôle a posteriori permet de savoir si les prévisions de rentabilité par exemple

étaient fiables. Toutefois, comme nous l'avons précédemment souligné, se contenter de comparer les cash-flows réalisées aux prévisions d'un investissement traduit une inefficacité du conseil d'administration.

Pour conclure, nous réfutons **l'hypothèse 2** selon laquelle la gouvernance d'entreprise influence positivement la qualité des informations communiquées aux actionnaires et aux créanciers de l'entreprise. Cela est dû notamment au manque d'un comité de vérification chargé de vérifier le processus de publication des informations financières. Ce comité est issu du CA dont les principales missions sont la supervision de la communication financière, des états de synthèses et enfin la surveillance du système de contrôle (Carnegie and Wolnizer, 1995).

1.5.4 La relation entre la gouvernance et le risque de défaillance

Dans une économie de nirvana telle que pensée par (Modigliani and Miller, 1958), la valeur de l'entreprise n'est pas influencée par ses décisions financières. Ce monde parfait semble ne pas tenir compte des coûts de transaction, de l'asymétrie d'information et plein d'autres données qui le rendent irréel. Dans le monde réel, les décisions financières sont influencées par des variables qui peuvent impacter la valeur de celle-ci. En plaçant ce débat dans le cadre de la théorie de l'agence, la divergence d'intérêt entre les dirigeants et les actionnaires peut avoir une influence sur le risque de défaut de l'entreprise. En effet, un dirigeant opportuniste peut détourner certaines richesses à son profit et spolier les intérêts non seulement des actionnaires, mais également ceux de ses créanciers.

Ceci étant précisé, les mécanismes de contrôle des dirigeants peuvent avoir une influence sur le risque de défaut de l'entreprise. Comme nous l'avons précédemment démontré, l'influence bidimensionnelle de la gouvernance sur l'attitude managériale et le degré d'asymétrie d'information ne peut qu'être bénéfique à la bonne marche de l'entreprise.

Afin d'étudier la relation entre la gouvernance d'entreprise et le risque de défaut, nous analyserons dans un premier temps, l'influence de celle-ci sur la performance en examinant son effet sur la rentabilité de l'entreprise. Ensuite, nous étudierons les avantages de la gouvernance en termes d'accès au financement de l'entreprise.

1.5.4.1 Effet de la gouvernance sur la performance de l'entreprise

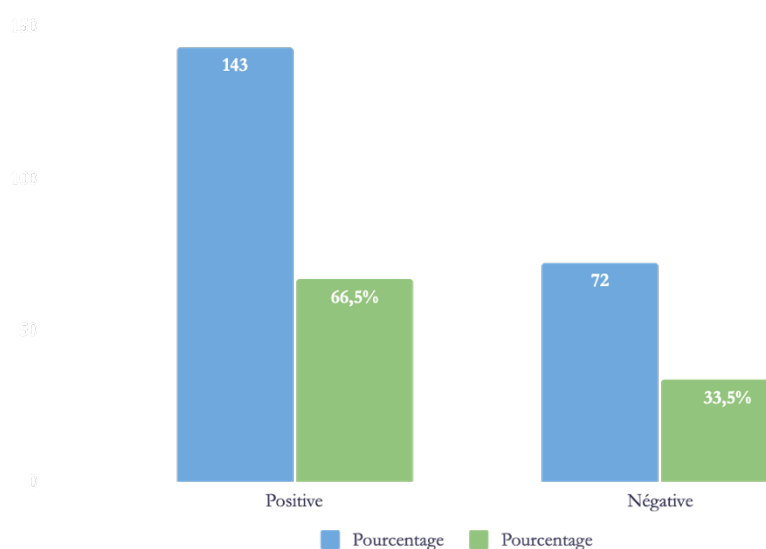
Dans une relation de prêt, la banque étudie tous les éléments tangibles dont elle dispose. Parallèlement, elle cherche à repérer des signaux sur les risques qui peuvent survenir tout au long de la durée de vie du prêt. Dans cette perspective, la gouvernance d'entreprise sert de signal dans la mesure où les mécanismes à la fois incitatifs et de contrôle peuvent conduire le dirigeant à converger ses intérêts avec ceux des actionnaires et améliorer ses performances.

En examinant l'influence de la gouvernance sur la performance de l'entreprise, nous remarquons que la majorité des dirigeants (66,5%) prouvent cette relation. Ainsi, 84% des dirigeants affirment que la relation de la gouvernance avec la performance de l'entreprise est de nature à influencer l'évaluation de la banque.

H3 : les mécanismes de gouvernance influencent positivement le risque de défaut de l'entreprise à travers son influence sur la performance et sa relation avec la banque.

A ce niveau, nous vérifions l'existence d'un lien d'association entre l'adoption de certains mécanismes de gouvernance et le risque de défaut de l'entreprise. Pour cela, nous faisons appel à deux variables qui sont à la fois la performance financière et la relation avec la banque. Ce choix est justifié par le fait qu'une entreprise performante et entretenant de bons rapports avec la banque présente moins de risque de défaut.

Figure 29: Effet de la gouvernance sur la performance de l'entreprise



Les résultats mettent en avant l'influence positive de la gouvernance d'entreprise sur la performance de l'entreprise. En effet, les différents mécanismes de gouvernance agissent à densité variable de manière à réduire les problèmes d'agence au sein de l'entreprise. Ils affectent par la même occasion la capacité de l'entreprise à créer de la valeur. A titre d'exemple, le suivi du CA de certaines décisions managériales peut soulever des erreurs de jugement. Par conséquent, le CA peut corriger au dirigeant qui peut être sous un biais comportemental (Thaler and Shefrin, 1981) de sur confiance, surévaluer ses capacités. En plus, un CA efficace peut proposer des opportunités de développement et l'acquisition des ressources nécessaires au développement de l'entreprise (Salancik and Pfeffer, 1978b).

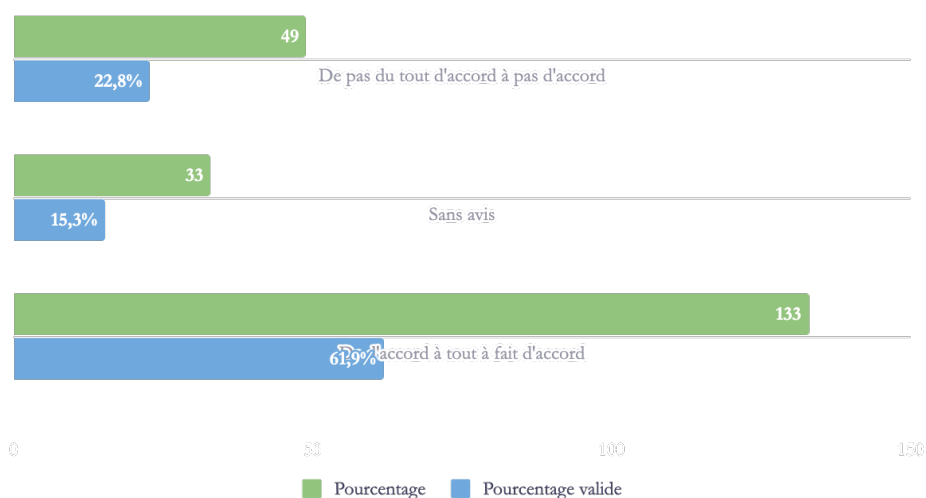
Les études empiriques étudiant les liaisons entre la gouvernance et la performance de l'entreprise sont nombreuses. Plusieurs d'entre-elles approuvent l'hypothèse d'influence des mécanismes de gouvernances sur le niveau de la performance de l'entreprise. (Andre and Schiehl, 2004) établissent un lien entre la performance de l'entreprise et les caractéristiques du système de gouvernance de l'entreprise. (Lee, 2004) trouve que l'actionnariat familial influence positivement la performance des grands groupes coréens. (Drobetz, Schillhofer and Zimmermann, 2003) trouvent dans un contexte allemand une relation positive des pratiques de gouvernance et l'évaluation des entreprises au marché.

Ces résultats s'accordent avec ceux de l'étude qualitative, les répondants sont unanimes quant à l'influence des pratiques de gouvernance sur la performance de l'entreprise. En agissant sur son comportement, la gouvernance d'entreprise conduit le dirigeant à adopter une attitude managériale positive source de création de valeur.

1.5.4.2 La relation entre les mécanismes de gouvernance et l'accès au financement bancaire

Le marché de prêt est marqué par une asymétrie d'information entre l'emprunteur et le prêteur. En évaluant son risque de crédit, la banque cherche à acquérir des informations spécifiques lui permettant de prédire les risques de sélection adverse et d'aléa moral (Akerlof, 1970). Au-delà des aspects financiers de l'emprunteur et de son projet (rentabilité, garantie), la banque pourrait s'intéresser à des aspects organisationnels ou de gouvernance d'entreprise.

Figure 30: Influence de la gouvernance sur l'accès au financement



Dans la figure au-dessus, nous remarquons que la majorité des dirigeants établit un lien entre les pratiques de gouvernance au sein de l'entreprise et l'accès au financement de celle-ci. Évidemment, une entreprise bien gouvernée est une entreprise qui inspire la confiance des investisseurs. Ces derniers sont plus au moins confiants quant à l'allocation de leurs capitaux. En présence d'un système de gouvernance efficace, les investisseurs sont épargnés des risques d'opportunisme de dirigeant et de spoliation de leurs intérêts.

Ceci est également valable pour les créanciers de l'entreprise. La banque, en l'occurrence, est plus rassurée lorsque l'emprunteur dispose de mécanismes de gouvernance. Cela montre que l'entreprise est organisée et rien n'est laissé au hasard. Les décisions d'investissement sont prises dans le cadre d'une stratégie globale de l'entreprise avec une profonde implication du conseil d'administration ainsi que les actionnaires.

Ces résultats sont cohérents avec le raisonnement théorique selon lequel l'asymétrie d'information marquant l'entreprise et ses projets d'investissement accroît le coût de financement des investissements de l'entreprise (Myers, 1984; Myers and Majluf, 1984; Narayanan, 1988). Une entreprise non transparente est forcément plus risquée qu'une entreprise transparente. Cela se répercute sur les conditions de financement de l'entreprise. En présence d'un emprunteur peu transparent, la banque fixe des conditions de financement plus contraignantes en exigeant par exemple des cautions et des garanties personnelles.

A l'issue de ces analyses, nous pouvons confirmer l'hypothèse 3 relative à l'influence des mécanismes de gouvernance sur le risque de défaut de l'entreprise. Cette relation s'observe d'une part au niveau de l'effet potentiel de la gouvernance sur la performance et d'autre part, sur son influence sur la relation banque-entreprise.

Conclusion du chapitre

L'objectif de ce chapitre était d'étudier l'influence de certains mécanismes de gouvernance sur le risque de défaut de l'entreprise. A partir d'une étude combinée, associant des approches qualitatives et quantitatives, nous avons étudié l'influence des mécanismes de gouvernance sur le comportement managérial, l'asymétrie d'information et le risque de défaut de l'entreprise.

La phase exploratoire de l'étude est réalisée sur la base de dix entretiens semi-directifs menés auprès des managers d'entreprises. A travers une analyse thématique du contenu de nos entretiens, nous avons dans un premier temps étudié la perception des dirigeants de la gouvernance dans les entreprises marocaines. Cet échange nous a permis dans un deuxième temps d'identifier les principaux mécanismes de gouvernance qui influencent l'attitude managériale. Trois mécanismes sont mis en avant : la structure de propriété, le conseil d'administration et la propriété managériale. L'étude s'est étendue dans un troisième temps pour analyser les liaisons entre la gouvernance d'entreprise et l'asymétrie d'information. A ce niveau, nous avons mis l'accent sur les principaux moyens utilisés par le conseil d'administration pour contrôler la qualité de l'information partagée.

Enfin, l'ensemble de ces relations nous a permis en fin de compte d'étudier l'influence de la gouvernance d'entreprise sur le risque de défaut. Cette relation est appréhendée en examinant les avantages d'une bonne gouvernance en matière de performance de l'entreprise et d'accès au financement.

La phase confirmatoire est réalisée sur la base d'une enquête menée par questionnaire auprès d'un échantillon de 215 dirigeants d'entreprise. Les résultats de l'étude quantitative nous ont permis d'étudier les relations soulevées dans l'étude exploratoire. En étudiant nos questions de recherche auprès d'un échantillon plus large de dirigeants, nous avons pu confirmer certaines de nos hypothèses.

Toutefois, cerner la question de la gouvernance d'entreprise est son apport sur le risque de crédit dans les banques marocaines mérite plus d'approfondissement. Pour cela, nous proposons dans le chapitre suivant de compléter notre travail de terrain par une étude combinée auprès des responsables de crédit. L'intérêt de cette étude est double : d'une part, elle évalue le rôle de certains mécanismes de gouvernance sur le risque de crédit des banques et d'autre part, elle propose certaines recommandations pour intégrer la gouvernance dans l'évaluation du risque au niveau des banques au Maroc.

**Chapitre VI : Le potentiel de la
gouvernance d'entreprise comme levier de
réduction du risque de crédit**

Introduction du chapitre

Le dernier chapitre de ce travail s'inscrit dans la continuité du chapitre précédent. En reprenant la même méthode de recherche, il cherche à étudier la perception des responsables de crédit quant à la relation entre la gouvernance d'entreprise et le risque de crédit.

Dans une première section, nous revenons sur les principaux résultats de nos entretiens semi-directifs menés auprès des responsables de crédit. Ainsi, nous apportons un éclairage sur les implications de la gouvernance d'entreprise en matière de gestion de risque.

Dans la deuxième section, nous vérifierons nos observations grâce à une étude quantitative. Ainsi, nous explicitons les principales implications de la gouvernance d'entreprise en matière de gestion de risque de crédit. Cette partie nous permettra de finaliser la vérification de nos hypothèses constituant le cœur de nos questions de recherche.

Enfin, la troisième et dernière section portera, d'une part sur la discussion des principaux résultats de cette recherche, et d'autre part sur l'examen des principales implications et recommandations managériales.

Section 1 : Analyse thématique du contenu

L'analyse exploratoire des entretiens s'attache à étudier la perception des responsables de crédit quant aux enjeux de la gouvernance d'entreprise. La première sous-section se penche sur la mesure du risque de crédit. Elle examine les principaux critères retenus par les banques marocaines dans l'évaluation du risque inhérents au financement d'investissement. Elle en apprécie aussi bien les aspects financiers qu'organisationnels. La gouvernance d'entreprise, en l'occurrence, est mise en avant dans nos échanges afin d'étudier la perception qu'en font les responsables de crédit.

La deuxième sous-section passe en revue les pratiques de gouvernance dont l'effet peut changer la perception du degré du risque. Il s'agira donc de déceler une première impression sur l'effet potentiel de la gouvernance d'entreprise comme déterminant qualitatif du risque de crédit bancaire. La troisième sous-section, quant à elle, met en évidence les principaux enjeux de la gouvernance en matière de prédiction de risque.

Démontrant l'intérêt de ce déterminant qualitatif du risque de contrepartie, la dernière sous-section apporte en premier lieu, un aperçu sur le marché du crédit au Maroc tout en étudiant l'influence de la crise sanitaire sur le niveau des créances en souffrances. La suite porte sur les principales voies possibles pour intégrer les mécanismes de gouvernance dans les outils de gestion de risque au niveau des banques marocaines.

1.1 Etat d'avancement des banques marocaines en matière de gestion de risque de crédit

D'une manière générale, la relation qui lie la banque à l'entreprise est avant tout économique. Les deux parties, cherchant à maximiser leurs fonctions d'utilité, fondent leur collaboration sur des aspects rationnels. Décider d'accorder ou pas le prêt dépend essentiellement du potentiel économique et financier de l'emprunteur. En second lieu, interviennent les aspects relatifs à la qualité de l'entreprise. Nonobstant, ces éléments qui sont d'ailleurs connus, la gouvernance d'entreprise apparaît au vu de la théorie d'agence et la théorie partenariale de la gouvernance comme facteur potentiel du risque⁸⁵.

⁸⁵ Au-delà de leur rôle traditionnel de protection des intérêts des actionnaires contre le dirigeant, l'approche partenariale étend cette relation pour intégrer également les parties prenantes de l'entreprise.

Bien que ce facteur ait des arguments théoriques plausibles et bien fondés, la pratique marque un certain désintérêt pour la gouvernance d'entreprise. Les banques fondent tout leur système de gestion de risque sur des déterminants purement financiers mettant de côté les aspects organisationnels de l'emprunteur.

1.1.1 La généralisation des critères financière de mesure du risque de crédit

Dans le contexte d'un financement d'investissement, les banques s'intéressent à la rentabilité du projet et ses capacités à drainer des cash-flows suffisants pour rembourser le prêt. A côté de ce premier indicateur de solvabilité, la banque cherche également à savoir si l'entreprise dispose des moyens financiers de ses ambitions. Autrement dit, la solidité financière de l'entreprise est un gage de remboursement du prêt, car en cas de problème, celle-ci fait office de garantie financière. Comme nous l'avons déjà expliqué, les banques loin d'être des organismes de « charité », elles exigent des garanties pour s'assurer que l'entreprise remboursera sa créance.

1.1.1.1 La rentabilité et la viabilité du projet

L'investissement est un challenge, un pari sur l'avenir nécessitant l'allocation de ressources importantes. Tout investissement a pour but ultime la création de valeur pour l'entreprise. Or, pour qu'un investissement puisse rémunérer les facteurs de production ayant contribué à sa réalisation, il doit être suffisamment rentable. De cette rentabilité dépend la viabilité de l'investissement et sa faisabilité. C'est pour cette raison que la banque, en tant que pourvoyeur de fonds, s'intéresse en premier lieu au potentiel financier de l'investissement.

Dans les cas étudiés, le premier élément qui fonde l'analyse de la banque est la rentabilité de l'investissement. Les responsables de crédit (1,3,7,9,10) la présentent comme le principal baromètre du risque de crédit. « Essentiellement, la rentabilité de l'investissement. Il faut qu'il soit viable et permette de drainer des cash-flows suffisants pour rembourser le prêt. » (RC1-E1). En acceptant de financer l'entreprise, la banque s'attend à ce que les flux de trésorerie dégagés par le projet soient supérieurs au coût de son financement. Le responsable de crédit 7 ajoute « Même si on pourrait s'intéresser à l'organisation et la gestion de l'entreprise, cela est pour nous comme « une cerise sur le gâteau ». Le plus important, c'est de pouvoir évaluer la capacité de remboursement de l'entreprise. Du coup, un investissement qui tient la route, c'est avant tout un investissement rentable».

1.1.1.2 La banque marocaine : un prêteur sur gage

Les banques recourent largement aux garanties dans leurs relations de prêt avec les entreprises. Elles exigent une sûreté pour couvrir, ou du moins réduire la perte liée au défaut de l'emprunteur. Ce dernier, en acceptant de mettre sous garantie certains de ses actifs, confère à la banque le droit de les exproprier en cas d'éventuel défaut de paiement. En plus, la garantie pourrait servir de signal pour la banque sur la vraie qualité du manager. Un manager de bonne foi acceptera de fournir des garanties en échange d'une réduction du taux d'intérêt. A contrario, un manager malsain, préférera payer un taux d'intérêt élevé pour éviter de soumettre des garanties.

Du côté des responsables de crédit, les banques marocaines sont particulièrement exigeantes quant au financement des investissements. Le manager doit non seulement présenter un plan d'affaire fondé et solide, mais doit être prêt à fournir toutes les garanties nécessaires. Le responsable de crédit 4 déclare avec regret « Malheureusement, au Maroc, les banques sont des prêteurs sur gage. La première des choses qu'on vérifie, c'est les garanties, elles appartiennent à qui ? à l'emprunteur ou à l'Etat. Il y a une mentalité de prêteur sur gage, les banques ne s'intéressent pas à la qualité de la gouvernance de l'entreprise. Elles cherchent uniquement une contrepartie en termes de garantie ».

Toutefois, le type de sûreté exigé par la banque peut varier selon la situation économique et financière de l'entreprise. Ces sûretés peuvent aller d'une garantie réelle à des garanties impliquant le patrimoine personnel du dirigeant. Le responsable de crédit 1 affirme cela : « Si j'ai du doute par rapport aux qualités managériales du dirigeant, je peux lui demander une garantie personnelle. Cela permet aussi à la banque de se protéger contre les risques de détournement de fonds. Pour qu'il gère en bon père de famille, il faut qu'il implique son patrimoine ». Ceci étant, les garanties liquides sont préconisées par rapport au nantissement ou à l'hypothèque. Ces garanties sont facilement négociables et leur valeur reste intacte contrairement par exemple à un nantissement d'un fonds propres dont la valeur est cautionnée par plusieurs facteurs. Pour le responsable de crédit 5 « Une garantie liquide est toujours préférable, c'est généralement des titres de créance ou des dépôts personnels que le dirigeant bloque chez la banque. »

1.1.1.3 L'analyse classique : une méthode dépassée, mais encore d'usage

Aujourd'hui, la gestion du risque de crédit a connu une évolution remarquable. Plusieurs outils et techniques ont vu le jour ; des méthodes fondées sur l'analyse discriminante telle que le scoring ou encore celles faisant appel à la neuroscience et l'intelligence artificielle. Certes, le monde

d'aujourd'hui et même de demain n'est pas celui d'hier, il évolue et change radicalement pour apporter des solutions managériales adéquates à chaque situation.

La banque marocaine semble ne pas profiter pleinement de ces changements. Elle continue à faire appel aux diagnostics classiques pour évaluer la solidité financière de l'entreprise. Rappelons ici que cette analyse permet de savoir si l'entreprise est capable d'honorer ses engagements à l'égard de la banque. Le responsable de crédit 1 explique que l'entreprise doit être capable de s'acquitter de sa dette lorsque le projet échoue. : « Bien que dans le cadre d'un investissement, l'idée est que la banque se fasse remboursée par les revenus du projet, l'entreprise doit avoir une bonne autonomie financière et être capable de faire face à ses dettes ». Toutefois, un problème de fiabilité de l'information communiquée à la banque se pose. Ce constat est cohérent avec les conclusions de l'étude quantitative menée auprès des managers d'entreprises. Le responsable de crédit 4 souligne la réticence des dirigeants à communiquer sur la vraie situation de leur entreprise « Le bilan est le premier élément à vérifier, c'est rare où un dirigeant fournit à sa banque un bilan réel. Sur toute ma carrière, je n'ai jamais vu un bilan réel, on nous apporte toujours des bilans maquillés et habillés. Pour cette raison, nous partons souvent sur des hypothèses pessimistes par rapport aux déclarations du dirigeant ».

1.1.2 La gouvernance d'entreprise : un aspect négligé de la gestion du risque

Très souvent dans nos échanges avec les responsables de crédit, la gouvernance d'entreprise est vue comme un complément à l'analyse financière classique. Pour la majorité de nos répondants, les pratiques de gouvernance ne sont pas incluses dans les critères d'évaluation de risque. Les banques s'intéressent beaucoup plus aux aspects financiers précédemment cités. « Je ne dis pas que les aspects de la gouvernance ne sont pas importants, mais je pense qu'ils viennent reconforter l'analyse ». déclare le responsable de crédit 9.

De son côté, le responsable de crédit 10 exprime très clairement l'opposition entre la logique organisationnelle que sous-tend un système de gouvernance et la logique bancaire. « 90% du portefeuille des banques marocaines est composé d'entreprises familiales à modèle patriarcale. La gouvernance est basée sur du déclaratif, mais la question qui se pose est de savoir si on peut fonder notre analyse sur des éléments déclarés par les managers ». Le responsable de crédit 5 quant à lui, déclare ne jamais s'intéresser à la qualité de la gouvernance dans son évaluation. Il associe les pratiques de gouvernance aux grandes entreprises « J'ai passé 34 ans de banque, je ne me suis jamais soucié de l'organisation interne de l'entreprise et encore moins de son système de gouvernance. Cela peut être un critère important dans un autre contexte ; l'économie marocaine

est composée généralement de PME où on trouve le chef de famille avec ses enfants, et quelques fois on trouve des étrangers pour la partie commerciale, mais le nerf de guerre, à savoir la partie financière est accaparée par les membres de la famille. »

Tableau 1 : Tableau croisé des aspects organisationnels

CAS	Les raisons d'indifférence	Les raisons d'intérêt
Responsable de crédit 1	50	50%
Responsable de crédit 2	85%	15%
Responsable de crédit 3	0%	100%
Responsable de crédit 4	50%	50%
Responsable de crédit 5	57%	43%
Responsable de crédit 6	100%	0%
Responsable de crédit 7	100%	0%
Responsable de crédit 8	100%	0%
Responsable de crédit 9	33%	67%
Responsable de crédit 10	100%	0%
TOTAL	60%	40%

Source : Nvivo 12

Bien que la majorité des répondants affirme ne pas retenir la gouvernance dans leurs critères d'évaluation, certains en voient un facteur potentiel de risque (Tableau 1 ci-dessus). Plusieurs responsables de crédit pensent que les mécanismes de gouvernance peuvent réduire les risques de substitution des actifs de l'entreprise. « Bien sûr, ma perception de la gouvernance ne peut qu'être positive. Financer une entreprise bien surveillée garantit à la banque que les fonds prêtés seront alloués à l'objet de financement. » (RC3-E3).

Toutefois, certains de nos répondants semblent avoir une compréhension partielle de la gouvernance. Elle est souvent réduite au bon fonctionnement de l'entreprise. Même si ce n'est pas faux, cette perception néglige la dimension de contrôle et de surveillance des dirigeants. « Le banquier sait que face à une entreprise bien structurée, il y a une régularité dans la gestion de l'entreprise. » (RC2-E2).

Le responsable de crédit 4 explique précisément l'importance de l'organisation de l'entreprise. Il la considère comme un critère crucial dans la décision de financement. « Une fois à l'entreprise, nous prêtons beaucoup d'attention à certains détails, car c'est dans le détail où se cache le diable n'est-

ce pas ? Il faut visiter les différents départements, parler aux employés pour voir s'il n'y a pas de tensions avec les managers, signe d'un éventuel conflit social, s'assurer que tous les responsables de l'entreprises sont présents, s'ils maîtrisent leur sujet, bref la visite permet de savoir si l'entreprise est bien gouvernée. »

Par ailleurs, le responsable de crédit 5 évoque sans même s'en rendre compte le problème de l'enracinement des managers. « Quand une entreprise dispose d'une bonne gouvernance, on est sûr que même si le manager part, l'entreprise continuera de fonctionner de la même manière ». (RC5-E5).

L'ensemble de ces constats nous permettent de nous faire une idée sur le niveau de gestion de risque dans les banques marocaines. Quant à la gouvernance d'entreprise, la majorité des responsables de crédit interviewés expriment un intérêt à la gouvernance sans que celle-ci ne soit retenue dans l'évaluation du risque de crédit. Pour mieux donc saisir la question, nous avons poussé l'analyse plus loin en cherchant des réponses aux relations qui peuvent exister entre la gouvernance d'entreprise et le risque de crédit.

1.2 La relation entre la gouvernance d'entreprise et le risque de crédit

Même s'ils expliquent au départ que l'analyse du risque repose essentiellement sur des critères financiers, les responsables de crédit soulignent l'importance d'une réflexion conjointe intégrant les critères classiques et certains aspects de la gouvernance d'entreprise. Ces aspects liés notamment au conseil d'administration et à la structure du capital peuvent servir de signal sur la qualité de l'entreprise.

Dans le cadre d'un projet d'investissement, certains mécanismes peuvent renseigner sur la qualité de la gouvernance au sein de l'entreprise. En effet, la prise en compte de ces mécanismes peut compléter l'analyse du risque de crédit. Nos échanges avec les responsables de crédit ont fait ressortir trois principaux mécanismes à savoir la structure du capital, le conseil d'administration et la propriété managériale.

1.2.1.1 La structure du capital : élément essentiel pour une bonne gestion de risque

Plusieurs responsables de crédit affirment avoir étudié la structure de propriété dans le cadre de leur évaluation du risque. En effet, la structure de l'actionariat permet à la banque de mieux connaître son client mais surtout d'évaluer le poids des actionnaires dans le capital. « Il y a une différence entre une grande entreprise et une PME. La grande entreprise ne déclare pas facilement faillite, elle est mieux structurée et ses comptes sont fiables. Par contre, les PME ou les entreprises

familiales présentent plus de risques. La PME peut disparaître à tout moment et ses comptes laissent à désirer ». RC 3-E3. La connaissance des actionnaires est importante pour la banque puisqu'en fin de compte les propriétaires de l'entreprise sont les premiers responsables de tout défaut de paiement. « Une entreprise dont l'actionnaire est une grande société pétrolière par exemple, on comprend que derrière, il y a quelque chose de solide. Si cette multinationale croit en cette entreprise, c'est parce qu'elle y croit et cela nous rassure. » RC4-E4.

Par ailleurs, un actionnariat institutionnel ou encore bancaire donne un signe positif sur la qualité de l'entreprise. Ce type d'actionnaire a souvent une forte présence dans la gouvernance de l'entreprise et peut influencer sa gestion. « Pour qu'une assurance ou même une banque soient actionnaires dans une entreprise, cela veut dire qu'elle y voit un potentiel et un avenir ». RC8-E8. Toutefois, il ne suffit pas de connaître la structure du capital au moment de l'analyse du risque, mais le responsable de crédit s'intéresse également aux risques qui peuvent surgir au cours de la vie du prêt. Les problèmes de successions dans les PME familiales sont pris en compte dans l'évaluation du risque. « En parlant de structure du capital, nous cherchons à savoir si l'entreprise est bâtie par une seule personne. Même si l'entreprise est entourée des gens de métiers et des spécialistes, il faut toujours qu'il y ait une relève et un plan de succession ».

1.2.1.2 Le conseil d'administration et pouvoirs dans l'entreprise

L'efficacité du conseil d'administration est un aspect rassurant pour la banque. Celui-ci joue un rôle dans la définition des stratégies de développement de l'entreprise. Son rôle ne se limite pas à l'approbation des résultats, mais participe également à la fixation des objectifs stratégiques et fait le relais entre l'équipe dirigeante et les actionnaires de l'entreprise.

Le responsable de crédit 2 explique qu'au-delà des missions traditionnelles du conseil d'administration, le banquier s'intéresse à la qualité des membres qui le composent. « Avoir des administrateurs de grand calibre ne peut que profiter à la banque bien sûr. Si l'entreprise est surveillée par une équipe d'administrateurs reconnus, cela ne peut que rassurer la banque. Parce qu'en fin de compte, notre rentabilité dépend de celle de nos partenaires ». RC3-E3. Par ailleurs, la présence d'administrateurs externes dans le conseil d'administration ne peut qu'être bénéfique à l'entreprise. En plus de leur expertise et leur regard neutre et objectif, les administrateurs externes peuvent aider l'entreprise à trouver les ressources financières nécessaires à son développement. Le même responsable ajoute « Le conseil d'administration joue un rôle dans la réduction du risque de crédit. La présence des administrateurs externes, souvent hommes d'affaires reconnus de la place,

non seulement cela rassure la banque par rapport à la manière de gérer de ces personnes qui ont fait leurs preuves par ailleurs, mais également le fait d'avoir des gens pareils, cela ouvre des portes au Maroc. L'entreprise a plus accès aux marchés, licences, agréments etc ».

Les pouvoirs du conseil d'administration s'étendent au contrôle du dirigeant. Pour toute demande de prêt, le dirigeant doit avoir l'aval du conseil d'administration. Celui-ci définit les grandes lignes de la politique d'investissement de l'entreprise et s'implique également dans le choix des projets à investir. La banque, consciente de ce cheminement, exige au manager les documents probants qui définissent ses pouvoirs au sein de l'entreprise. Dans ce cadre, le responsable de crédit 5 explique : « Dans le cas d'un investissement, c'est sûrement le conseil d'administration qui va donner son accord. Nous exigeons le procès-verbal de la réunion du conseil et les pouvoirs du manager. Il faut une autorisation spéciale du conseil d'administration quand les pouvoirs du manager sont limités à la gestion de l'entreprise. Nous ne pouvons pas hypothéquer un bien de l'entreprise sans l'accord des actionnaires. En plus le conservateur le demandera, on hypothèque pas comme « ça » un bien d'autrui ».

1.2.1.3 La propriété managériale : un signe de bonne foi

Certains responsables de crédit reconnaissent que l'actionnariat managérial est rassurant pour la banque. Un manager qui détient des parts importantes du capital rassure la banque, car il est très sensible aux conséquences de ces actions. Ceci s'accorde avec les déclarations des managers interrogés dans le cadre des entretiens semi-directifs. Ces derniers expliquent qu'étant managers et actionnaires, leurs décisions impactent leur patrimoine personnel.

Le responsable de crédit 6 présente la propriété managériale comme une carte gagnante pour la banque. « La participation des managers dans le capital de l'entreprise est un point rassurant. Quand le manager est impliqué, il agit dans l'intérêt de tout le monde ». Toutefois, la propriété managériale doit être prise avec beaucoup de précaution. Celle-ci ne doit être ni dérisoire ni trop élevée. « Une grande participation risque d'avoir un effet inverse à celui escompté, cela peut mettre le manager dans une position de force et accroître par conséquent son pouvoir d'influence sur le conseil d'administration ». RC 2-E2.

En plus de ces trois mécanismes de gouvernance, les entretiens avec les responsables de crédit ont permis de survoler d'autres facteurs susceptibles de réduire le risque de crédit. Il s'agit de la relation de long terme et de la qualité du contrôle de gestion interne. Comme nous l'avons expliqué dans le

chapitre 2, la relation de proximité avec le client permet à la banque d'accéder à des informations privées et de mieux gérer le risque de crédit bancaire. Le responsable de crédit 4 souligne l'importance de la relation journalière avec le client. « Un bon client tient à ses engagements et respecte tous les termes de son contrat. Par exemple, un client qui te demande un dépassement, et qu'il ne réalimente pas son compte le lendemain est un mauvais signe. A travers le compte courant de l'entreprise, nous pouvons savoir si l'entreprise va bien. L'image de l'entreprise est son compte, celui-ci permet de savoir si le manager gère bien son entreprise ».

Par ailleurs, le contrôle interne joue un rôle important dans la bonne gestion de l'entreprise. Il permet au conseil d'administration de s'assurer de la qualité des informations contenues dans les comptes sociaux de l'entreprise. En présence d'un contrôle interne efficace, la banque vérifie la présence d'une comptabilité à haut risque, une rémunération excessive des managers ou encore un manque d'indépendance des administrateurs. « Le fait qu'il y ait un mécanisme de ligne de défense, l'existence d'un contrôle interne qui vérifie si tous les processus sont respectés est quelque chose de très important pour nous. » RC3-E3.

Le tableau 3 ci-dessous présente une synthèse des déclarations des responsables de crédit. Il présente les fréquences de chacun des mécanismes étudiés en rapport avec le risque de crédit de la banque. Il montre que les responsables de crédit accordent une importance particulière à la structure de propriété et le conseil d'administration.

Tableau 3 : Tableau croisé de la relation gouvernance d'entreprise et risque de crédit.

CAS	La structure du capital	Le conseil d'administration	La propriété managériale	Contrôle des actionnaires	Autres
-----	-------------------------	-----------------------------	--------------------------	---------------------------	--------

Responsable de crédit	0%	0%	0%	0%	0%
Responsable de crédit 2	0%	50%	0%	0%	50%
Responsable de crédit 3	16,67%	66,67%	16,67%	0%	0%
Responsable de crédit 4	75%	0%	0%	0%	25%
Responsable de crédit 5	20%	40%	10%	20%	10%
Responsable de crédit 6	33,33%	0%	33,33%	0%	33,3%
Responsable de crédit 7	0%	0%	0%	0%	0%
Responsable de crédit 8	100%	0%	0%	0%	0%
Responsable de crédit 9	0%	66%	0%	0%	0%
Responsable de crédit 10	50%	0%	50%	0%	0%
TOTAL	32,24%	32,14%	14,29%	14,29%	14,29%

Source : Nvivo 12

1.2.2 La gouvernance d'entreprise : gage de transparence

Dans une relation de prêt, l'asymétrie d'information entre l'entreprise et la banque présente un facteur majeur du risque. L'information peut être assimilée à un actif spécifique dans la mesure où elle permet à la banque de prédire le comportement de l'emprunteur. Cependant, elle reste accaparée par le manager ou le dirigeant qui peut l'utiliser pour servir ses propres intérêts ou encore pour des besoins d'enracinement.

Malgré l'expérience de la banque et sa capacité à acquérir des informations privées, le dirigeant conserve un accès privilégié à l'information et possède une capacité d'analyse meilleure que celle de la banque. Dans ce cadre, les entretiens menés révèlent que la bonne gouvernance peut influencer la transparence au sein des entreprises marocaines. Ainsi, les répondants rencontrés estiment que la transparence permet d'établir et de maintenir une relation de confiance entre la banque et l'entreprise. Le responsable de crédit 4 explique que le manque de transparence est un signe de risque. « Bien avant même la visite, au moment de l'ouverture du compte, le banquier dispose d'une liste de documents à vérifier. Dès le départ, si le dirigeant n'apporte pas spontanément tous les documents nécessaires à l'évaluation de son dossier, cela ne joue pas en sa faveur ».

Toutefois, les entretiens révèlent que la transparence de l'entreprise ne dépend pas seulement de la présence d'un système de gouvernance ou non, mais elle est surtout fonction de l'efficacité des mécanismes qui le composent. Ainsi, le problème de la transparence est plus important dans les

PME ou les mécanismes de gouvernance sont insuffisants ou parfois inefficaces pour assurer un meilleur contrôle des dirigeants.

Le responsable de crédit 3 a fait la distinction entre ces deux formes d'entreprises. Il explique que les grandes entreprises sont plus transparentes par rapport aux PME. « En tant que banque, nous sommes très normés, le crédit que nous distribuons est provisionné en fonds propres. Les grandes corporates comprennent cette contrainte. Contrairement aux PME, elles apportent une information financière adéquate, précise, actualisée, même si tu demandes une expertise financière, elles te l'apportent ». Le responsable de crédit explique que l'absence de contrôle et de surveillance des administrateurs peut être derrière le manque de transparence des PME. « Dans une grande partie de PME marocaines, le conseil d'administration ne fait que remplir son rôle légal (...) on tombe sur des dirigeants qui demandent des crédits tout en sachant que leur carnet de commandes est vide et que leur boîte est finie, et malgré cela, ils demandent un crédit « Daman Relance » tout simplement parce que la garantie est donnée par l'Etat. C'est un sérieux problème de transparence ».

1.3 La gestion du risque de crédit dans les banques marocaines : quelle leçon de la crise sanitaire ?

Le risque de crédit occupe une place importante dans la cartographie des risques bancaires. Ce risque a pris au Maroc une grande dimension notamment avec l'accroissement des créances en souffrances. Celles-ci ont continué d'augmenter malgré le recours des banques à de nouvelles méthodes de prédiction de risque telle que le scoring ainsi que l'application des normes prudentielles introduites par les accords de Bâle.

Par ailleurs, l'irruption brutale de la crise sanitaire covid-19 en début de 2020 a eu une des répercussions redoutables sur l'économie réelle. Cela a mis les autorités bancaires devant un défi important à savoir celui de relancer la croissance tout en préservant les équilibres macro-économiques. Certainement, ces changements ont eu des conséquences sur la gestion du risque dans les banques marocaines. Plusieurs mesures ont été prises conjointement par la banque centrale et les banques commerciales pour atténuer les effets de la crise sanitaire sur le niveau des créances en souffrance.

Dans ce nouveau contexte, les déterminants classiques de risque s'avèrent forcément insuffisants pour prédire le risque. Bien avant même la pandémie, la question des déterminants qualitatifs a fait l'objet de beaucoup de controverses. Les modèles de gestion de risque ne sont pas figés et peuvent

s'adapter au contexte socio-économique, voire sanitaire. Par exemple, la pandémie a souligné la nécessité d'introduire en plus des déterminants financiers et organisationnels, des motifs sociaux, environnementaux et digitaux (Verstraete, 2020).

Dans cette sous-section, nous cherchons dans un premier temps à étudier la perception des répondants de la gestion de risque de crédit au Maroc. Ensuite, dans un second temps nous étudions les différentes voies d'intégration de la gouvernance d'entreprise, avant de nous étaler sur les principales conséquences de la pandémie sur le secteur bancaire marocain.

1.3.1 La gestion de risque au Maroc dans les banques marocaines : une gestion complète, mais parfois inefficace

L'analyse des entretiens met en évidence la suffisance des outils de gestion de risque adoptés par les banques marocaines. La majorité des responsables de crédits rencontrés jugent suffisants les outils de gestion de risque dont ils disposent. « Au Maroc, nous sommes très à la page en ce qui concerne le risque, nous sommes très regardant là-dessus, nous avons des comptes à rendre à des organismes externes. Ces derniers injectent des fonds et sont très exigeants en ce qui concerne le respect des procédures. » RC3-E3. Les responsables de crédit ont également souligné le rôle joué par Bank-Al-Maghrib dans la surveillance des risques bancaires, et en particulier le risque de crédit. « La banque centrale suit à la loupe le fonctionnement du marché bancaire et accorde une attention singulière à la maîtrise du risque de crédit. Elle ne tolère aucun écart, elle incite les banques à augmenter leurs fonds propres pour faire face au risque de faillite. Par conséquent, les banques ne cessent d'augmenter leur capital pour suivre les nouvelles exigences des accords de bale ». RC4-E4. Toutefois, même si les banques semblent être bien outillées pour prédire le risque de défaut des entreprises pour plusieurs responsables de crédit, ces outils sont parfois inefficaces et ne permettent pas de mesurer réellement le niveau de risque de l'emprunteur. Le responsable de crédit 2 explique cela : « Théoriquement, nous disposons des mêmes outils qu'on trouve dans les marchés les plus développés. Nous avons une centrale crédit, un bureau risque etc. Ce qui fait la différence, c'est la qualité de l'information que nous avons dans ces outils. Notre centrale de crédit a des vrais soucis de qualité des données ». Ces déclarations font ressortir un problème de transparence et de fiabilité des informations communiquées aux banques.

Par ailleurs, le responsable de crédit 6 souligne une mauvaise gouvernance au sein de certaines banques. Celle-ci s'observe au niveau des décisions de financement qui sont prises sur la base des considérations subjectives. « Tout est là, tout est écrit dans les détails, tout comme toi, nous avons tous appris à « la fac ». Une fois dans la banque, la hiérarchie nous impose d'accorder des crédits

même si les ratios ne sont pas respectés. » RC4 :E4. Ce témoignage met en cause la qualité de la gouvernance au sein même de la banque . Il alerte ainsi sur la nécessité de renforcer le contrôle et la surveillance au sein des banques marocaines.

Enfin, tout comme la gouvernance d'entreprise, la qualité d'une démarche de prévention de risque s'apprécie par son efficacité. Bien que les banques marocaines disposent d'un arsenal suffisant de mécanismes de gestion de risque, les échanges avec les responsables de crédit soulignent son inefficacité. Cela accroît la légitimité de notre modèle qui repose sur l'idée de compléter les outils actuels par une analyse de la qualité de la gouvernance au sein des entreprises clientes de la banque.

1.3.2 La complémentarité d'une approche basée sur la qualité de la gouvernance d'entreprise

La pertinence des mesures de risque basées sur des indicateurs financiers dépend de la fiabilité des informations communiquées. Plus précisément, l'efficacité des approches classiques de risque est fonction du degré de fiabilité des données relatives aux pertes attendues. Afin de mettre en œuvre une gestion plus ou moins complète du risque, nous proposons de compléter les approches traditionnelles par une mesure basée sur la qualité de la gouvernance au sein des entreprises clientes.

Afin de mettre en place cette mesure, deux pistes peuvent être envisagées. Premièrement, le responsable de crédit peut vérifier spontanément la qualité de la gouvernance de l'entreprise cliente. A ce niveau, seuls les mécanismes réducteurs qui influencent positivement le comportement du manager ou encore réduisent les problèmes liés à l'asymétrie d'information qui peuvent être retenus. Le responsable de crédit 2 explique l'importance de la perception subjective du banquier « Tout ce qui est quantitatif peut être programmé, mais par contre les éléments qualitatifs doivent rester au regard de l'être humain, l'évaluation de la qualité de la gouvernance doit faire l'objet d'une appréciation du banquier avec une certaine pondération pour calculer une note finale ».

Deuxièmement, plusieurs responsables de crédit préconisent l'introduction de la qualité de la gouvernance dans le système de notation bancaire. Les responsables de crédit (5, 6, 8, 7, 10) proposent d'intégrer la gouvernance dans la notation bancaire. « Pour intégrer la qualité de la gouvernance comme indicateur de risque, il faut lui attribuer un score. Je pense que c'est important ». RC5:E5

1.3.3 La résilience du secteur bancaire marocain face à la pandémie Covid-19

A l'image de tous les pays du monde, le Maroc a été frappé par la pandémie de Covid-19. En plus d'un bilan sanitaire très lourd, les répercussions de cette crise sont aussi d'ordre social et économique. Le secteur bancaire comme plusieurs autres secteurs ne s'est pas épargné des conséquences de la crise sanitaire. En effet, la suspension généralisée de l'activité économique s'est négativement répercutée sur la trésorerie des entreprises et leur capacité à faire face à leur engagement bancaire.

Les responsables de crédit rencontrés sont unanimes quant à l'effet dévastateur de la crise sanitaire. « Les taux des créances non performantes ont explosé. Aujourd'hui, les banques ont atteint des niveaux de risque jamais vu dans le passé. Cela a entraîné des pertes importantes aux banques ». RC2-E2. La crise a impacté les banques marocaines de deux manières, la première est l'augmentation des taux de créances en souffrance et la seconde est l'effet inverse des programmes de relance engagé par l'Etat. Le responsable de crédit 3 explique que ces programmes de relance n'ont pas été utiles et n'ont fait qu'aggraver le niveau des créances en souffrance.

Par ailleurs, le responsable de crédit 6 affirme que la dégradation des indicateurs de risque remonte à l'année d'avant covid-19. Il explique qu'avant même le déclenchement de la crise sanitaire, les banques marocaines avaient des taux de créances en souffrances importants. Il remet en cause la gestion de risque basée essentiellement sur la présence des garanties. « Avant même la crise sanitaire, il y avait un problème, les banques ne sont plus capables de provisionner les mauvais clients. Il reste donc aux banques de libérer leurs bilans par des opérations de titrisation, il faut qu'elles arrêtent de prêter juste aux gens qui ont des garanties. Il faut qu'elles apprennent aussi de leurs erreurs et qu'elles retiennent les projets sur la base de d'autres indicateurs. Je pense qu'il faut tout simplement revenir à l'orthodoxie. »

Bien que la pandémie ait des répercussions redoutables sur l'activité économique, les banques marocaines ont été relativement résilientes face à la crise sanitaire. Grâce aux mesures préventives lancées par Bank-Al-Maghrib, les banques ont augmenté leurs provisions en fonds propres et ont renoncé à la distribution de dividendes. « La situation est moins bonne qu'avant, mais c'est mieux que ce qu'on attendait. Certes, les entreprises sont en difficulté, mais les dégâts restent moins graves que prévu ». RC 3-E3. Malgré l'augmentation du niveau des créances en souffrances, le secteur bancaire marocain est resté résilient. « Les banques marocaines ont pu résister aux conséquences de la pandémie. Tout comme pendant la crise des subprimes, elles continuent à être résilientes. Cependant, nous ne savons pas ce que nous cache l'avenir, les entreprises qui ont été en difficultés ont demandé des crédits financés par la caisse centrale de garantie et cela peut aggraver la situation. » RC 5-E5.

Section 2 : L'analyse confirmatoire de l'étude

L'objectif de cette section est d'étudier la perception des responsables de crédit à propos du lien entre les mécanismes de gouvernance et le risque de crédit de leurs banques. Avant d'étudier cette relation, nous avons estimé judicieux d'examiner les principaux critères de risque retenus par les banques marocaines. Le but est de faire un état des lieux de la gestion de risque du crédit au niveau des banques de notre échantillon.

L'étude quantitative menée auprès des responsables de crédit a porté sur un échantillon de 112 banques marocaines. Les responsables de crédit interrogés exercent dans les régions de Casa-Settat, Rabat-Salé-Kénitra, Marrakech-Safi. Cette étude a un double intérêt. D'une part, elle cherche à connaître la perception des analystes de risque de la gouvernance d'entreprise comme un facteur réducteur de risque, et d'autre part, d'apprécier selon ces mêmes répondants, l'effet de la gouvernance sur le comportement des managers, l'asymétrie de l'information et le risque de crédit de la banque.

1.4 Présentation des critères d'évaluation du risque retenus par les responsables de crédit de l'échantillon

Comme nous l'avons souligné dans le second chapitre de ce travail, les banques recourent à plusieurs méthodes de prédiction de risque de crédit. Ces méthodes sont diverses et variées. Elles vont du simple diagnostic financier à des techniques plus avancées reposant sur les réseaux des experts, les réseaux des neurones ou encore sur l'intelligence artificielle.

Afin de connaître la perception des responsables de crédit des pratiques de gouvernance, nous avons jugé utile d'étudier les principaux critères d'évaluation retenus au niveau des banques marocaines. L'objectif est d'apprécier la place qu'occupe les mécanismes de gouvernance dans l'évaluation du risque menée par les responsables de crédit.

1.4.1 Les déterminants financiers du risque de crédit au niveau des banques marocaines

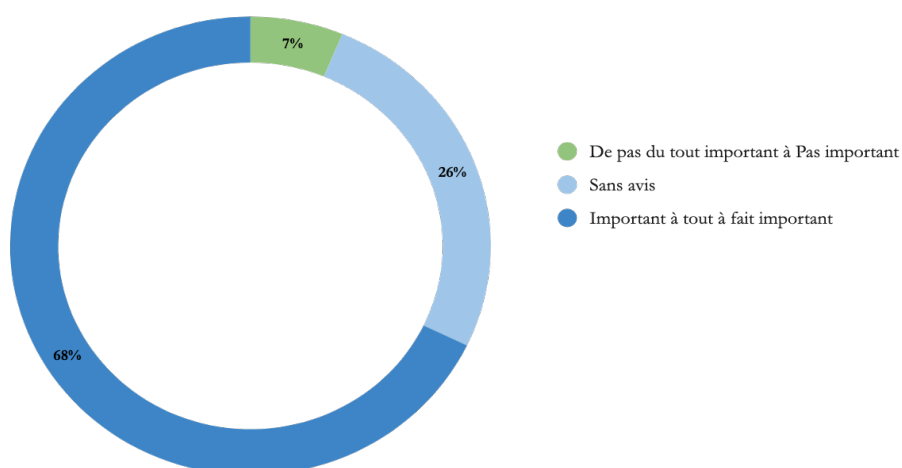
L'évaluation du risque de crédit dans les banques marocaines repose en grande partie sur des critères financiers. La banque cherche à travers cette évaluation de déterminer la capacité de remboursement de l'emprunteur et s'assurer du potentiel économique de son investissement. Tout cela sans négliger le rôle que joue la garantie dans la prévention du risque de défaillance de l'emprunteur.

1.4.1.1 La prédominance de l'analyse financière

Étant donné que le marché de crédit est marqué par un niveau élevé d'asymétrie d'information, les banques ne connaissent pas la vraie qualité de l'emprunteur (bonne ou mauvaise). Par conséquent, elles fondent leurs décisions de financement sur leurs propres analyses. Parmi ces analyses, on retrouve celle qui étudie la structure financière de l'entreprise⁸⁶.

En effet, les banques marocaines effectuent cette analyse en recourant à un système de notation interne. Une fois les données financières sont saisies, celui-ci permet de sortir une note qui mesure le risque de défaut de l'entreprise. La note d'étude éditée par le chargé d'affaires est ensuite transmise pour approbation auprès d'un comité de crédit. Ce dernier se prononce sur le sort final du dossier en complétant l'étude initiale par d'autres analyses.

Figure 1: L'importance de la structure financière dans l'analyse du risque de crédit



La figure 1 ci-dessus montre que la majorité des responsables de crédit interrogés confirment l'importance des informations financières lors de l'évaluation du risque de crédit. En effet, 68% des répondants de l'échantillon reconnaissent l'importance de la structure financière dans la prédiction du risque de défaut de l'emprunteur, contre seulement 7% qui sont en désaccord et 26% n'exprimant aucun avis.

Ce résultat rejoint les conclusions dégagées des entretiens menés auprès des responsables de crédit. Ces derniers s'accordent à considérer que l'analyse de la structure financière est une phase

⁸⁶ L'analyse financière est développée dans le chapitre 2

incontournable à l'évaluation du risque de contrepartie. Ils considèrent qu'elle permet d'apprécier les équilibres financiers de l'emprunteur ainsi que sa capacité à honorer ses engagements financiers.

Toutefois, en ce temps de pandémie, l'analyse de la structure financière doit être prise avec beaucoup de précaution. Nul ne doute que les entreprises ont été bouleversées par la crise sanitaire, et leurs indicateurs financiers aussi. Cette situation peut être analysée sous deux angles de vue distincts : Premièrement, l'analyse du risque des nouvelles demandes de financement peut, au vu des circonstances défavorables, sous-évaluer la solidité financière de l'entreprise. Bien que cette vision pessimiste profite à la banque, elle risque de sanctionner les PME qui sont exposées à des taux d'intérêt plus élevés par rapport à ceux supportés auparavant. Par conséquent, cette situation peut entraîner un rationnement de crédit.

Deuxièmement, pour les entreprises déjà liées par une relation de crédit, les informations et les prévisions dont disposent la banque peuvent être obsolètes au regard des nouvelles circonstances économiques. Cela rend difficile la prévention du risque d'impayé, car la banque continue de fonder son analyse du risque sur la base des informations avant le déclenchement de la pandémie.

1.4.1.2 La rentabilité : le critère pivot de l'évaluation bancaire

En évaluant le risque des investissements qu'elle finance, la banque intègre tous les facteurs susceptibles d'influencer la rentabilité. Pour ce faire, elle recueille plusieurs informations économiques, juridiques et environnementales. Il s'agit de trouver le meilleur compromis entre la rentabilité estimée et le risque encouru. Pour cela, l'investissement doit être capable de drainer des bénéfices suffisants pour rémunérer les ressources allouées pour sa réalisation.

En effet, la rentabilité représente un facteur décisif dans les décisions de financement des banques marocaines. Sur la base d'une échelle allant de 0 à 10 points, une grande partie des responsables de crédit exprime son accord quant à l'importance de la rentabilité dans l'évaluation du risque de crédit, et ce pour une moyenne de 8,3. Par contre, l'écart type de 1,41 traduit une faible dispersion des résultats autour de la moyenne.

Même si l'entreprise fournit à sa banque une étude de faisabilité de son projet incluant un plan d'affaires et une étude économique de l'investissement, cela n'empêche pas le chargé d'affaires⁸⁷ de faire sa propre analyse⁸⁸. A ce niveau, il s'agit de mener une étude en se référant aux informations communiquées par le manager, mais également celles collectées par différents moyens. A titre d'exemple, un manager peut comparer le taux de rentabilité déclaré par le manager à celui retenu dans d'autres études antérieures ou encore le taux de rentabilité moyen du secteur d'activité où l'entreprise exerce.

En croisant la perception de la gouvernance d'entreprise au critère de rentabilité, nous remarquons que même si les responsables de crédit perçoivent positivement la gouvernance, ils continuent à prévaloir les aspects financiers, en l'occurrence, la rentabilité du projet. Bien entendu, le résultat est inattendu, et montre que privilégier les critères financiers ne doit pas se faire au détriment d'une analyse complète intégrant des aspects organisationnels tels que la gouvernance d'entreprise. L'analyse du test de khi-deux et de V de Cramer montre qu'il n'y a pas d'association significative entre la perception du responsable de crédit de la gouvernance d'entreprise et l'adoption du critère de la rentabilité de l'investissement. En d'autres termes, les responsables de crédit qui perçoivent positivement la gouvernance d'entreprise continuent de privilégier les critères financiers. Ainsi, le test de khi-deux (0,785) et la mesure de V de Cramer (0,785) confirment ce constat.

1.4.1.3 Le rôle de la garantie dans la prise de décision de prêt

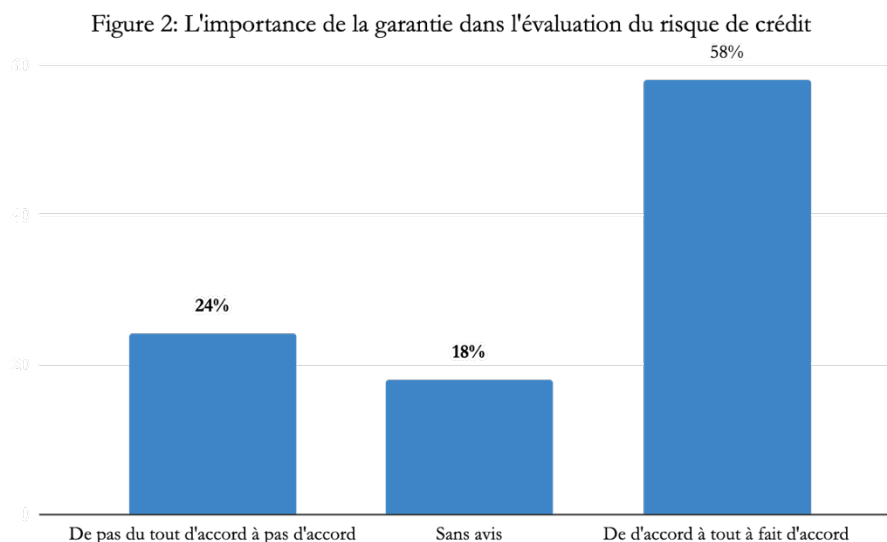
Théoriquement, la garantie joue un rôle de signal sur la qualité du prêteur et permet de couvrir la perte de la banque en cas de défaillance de l'emprunteur. Si l'évaluation du risque faite au moment de la demande de prêt renseigne sur la qualité de l'entreprise, elle ne permet pas néanmoins de prévenir des risques futurs. Le risque majeur auquel peut s'affronter la banque et d'ailleurs tous les créanciers de l'entreprise est celui de la défaillance.

Pour se prémunir contre ce risque, les banques marocaines exigent généralement des garanties. Celles-ci varient en fonction de la qualité de l'emprunteur et du risque encouru. Ainsi, face à un

⁸⁷ Le chargé d'affaires est le premier interlocuteur du manager. Le responsable du crédit ou encore l'analyse crédit intervient en aval au niveau du comité de crédit.

⁸⁸ Le chargé d'affaires peut compléter son analyse en recourant à plusieurs sources d'information. Il s'agit notamment des états financiers de l'entreprise, les agences de notation de crédit pour les grandes entreprises cotées, et enfin les différentes sources externes comme les analystes financiers.

mauvais emprunteur, la banque aurait tendance à exiger en plus des sûretés réelles, un engagement du patrimoine personnel des actionnaires, voire des managers de l'entreprise⁸⁹.



L'enquête révèle que les banques marocaines recourent largement aux garanties pour couvrir le risque de crédit. Nous constatons dans (la figure 2 ci-dessus) que 58% des responsables de crédit considèrent la garantie comme un critère incontournable pour l'octroi d'un prêt contre seulement 24% qui n'en voient pas beaucoup l'importance. Nous pouvons expliquer cet engouement aux garanties par des raisons structurelles mais également conjoncturelles. Étant donné la particularité du tissu économique au Maroc, composé majoritairement de PME, les banques trouvent dans la garantie un moyen sûr pour protéger leur capital. La valeur de celle-ci est généralement supérieure au montant du prêt. Elle peut même aller parfois jusqu'au double pour éviter les problèmes de fluctuation de valeur notamment dans le cas de l'hypothèque.

Par ailleurs, la conjoncture actuelle marquée par la pandémie du Covid-19 a eu des répercussions importantes sur les entreprises marocaines. Ainsi, les augmentations successives des fonds propres des banques reflètent un accroissement du nombre d'entreprises en difficulté. Cette situation

⁸⁹ La garantie personnelle présente l'avantage de contrecarrer le principe de responsabilité limitée des actionnaires dans certaines formes de sociétés. Elle assure à la banque une implication totale des propriétaires dans la gestion de leur investissement.

d'instabilité économique justifie le recours des banques marocaines aux garanties pour se couvrir contre le risque d'insolvabilité de leurs clients.

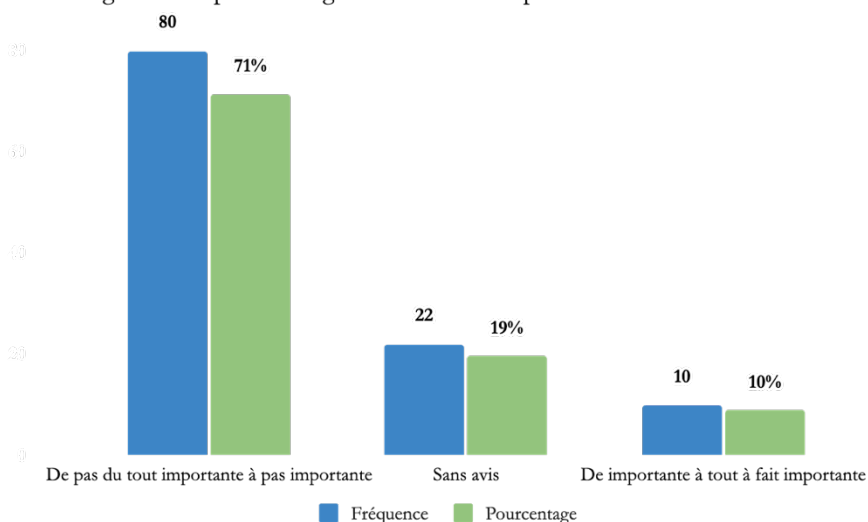
Rappelons ici que le recours de la banque aux garanties comme une assurance contre la perte de son capital, n'est guère une solution efficace pour relancer l'économie et promouvoir la croissance. Au contraire, la garantie peut présenter un fardeau pour la PME et une contrainte à l'accès au financement. Le rationnement du crédit entraîné par l'exigence de garantie par les banques représente un blocage à la PME et par effet de contagion entraîne des répercussions négatives sur toute l'économie du pays.

1.4.2 La gouvernance d'entreprise : un critère peu utilisé par les banques marocaines

En dépit de l'importance qu'accordent les autorités réglementaires et les banques aux risques de crédit, celui-ci ne semble pas accompagner l'évolution des normes prudentielles bancaires. En effet, les banques marocaines continuent de faire appel aux approches traditionnelles du risque. Celles-ci pour l'ensemble financières, restent focalisées sur le crédit et semblent omettre l'environnement interne et externe de l'entreprise.

Si nous admettons que la pandémie de Covid-19 a mis fin à la myopie des banques quant à une nouvelle dimension de risque, à savoir le risque sanitaire, bien avant, les scandales et crises financières récentes ont mis en avant la mauvaise gouvernance comme l'un des principaux facteurs de risque. Depuis, un énorme arsenal juridique a été déployé pour promouvoir la gouvernance dans les banques tout comme dans les entreprises. Au Maroc, plusieurs dispositifs juridiques sont ainsi instaurés pour promouvoir la transparence des marchés et limiter la défaillance des entreprises.

Figure 3 : La place de la gouvernance d'entreprise dans l'évaluation bancaire



Malgré cet engouement à la gouvernance d'entreprise à l'échelle internationale, les banques marocaines ne lui accordent pas l'importance qu'elle mérite. Une grande partie des responsables de crédit affirme n'accorder aucun intérêt à la qualité de la gouvernance de leur client. L'analyse bancaire est principalement fondée sur le potentiel économique et financier du projet d'investissement. Ainsi, la figure 3 ci-dessus, montre que plus de 70% des responsables de crédit déclare ne prêter aucune importance à la gouvernance d'entreprise. Ils sont seulement 10% à juger importantes les pratiques de gouvernance contre 19% n'exprimant aucune opinion.

La réticence des banques marocaines s'explique par des raisons macro-économiques et micro-économiques. La spécificité du tissu productif marocain marqué, par une omniprésence des PME et des entreprises familiales, éloigne la gouvernance des préoccupations de ces entreprises. A titre d'illustration, en analysant la composition du conseil d'administration dans les entreprises cotées à la bourse de Casablanca, nous étions persuadés qu'un bon nombre de ces entreprises désignent un dirigeant de la famille et évitent de faire appel à des administrateurs externes.

Au niveau des responsables de crédit, nous pensons qu'une bonne partie de ces responsables sont arrivés au comité du risque en grimpant les échelons, sans forcément disposer d'une formation sur la gouvernance d'entreprise. cela nous amène à penser que la méconnaissance du potentiel de la gouvernance pourrait être derrière le désintérêt approuvé par les responsables de crédit interrogés.

A la suite de cette analyse descriptive, nous analysons l'influence de la perception de la gouvernance par le responsable de crédit et son utilisation des mécanismes de gouvernance dans l'évaluation du risque de défaut de l'emprunteur. Ainsi, nous formulons l'hypothèse 4 de ce travail :

H4 : La perception de la gouvernance d'entreprise influence significativement l'utilisation par le responsable de crédit des mécanismes internes de gouvernance dans son évaluation du risque de crédit.

Il s'agit ici de montrer le lien d'association entre la perception de la gouvernance d'entreprise et l'intégration de certains mécanismes de gouvernance dans l'évaluation du risque de contrepartie liés aux financements des investissements. Pour analyser ce lien, nous utilisons les deux groupes G1 et G2 (G1 perception positive de la gouvernance 1, G2 Perception négative de la gouvernance 0).

Tableau 6 : Les moyennes de la variable Place_Gov sur les groupe G1 et G2

	Perception de la gouvernance d'entreprise	N	Moyenne	Écart type	Moyenne erreur standard
La place de la gouvernance dans les pratiques du risque	0	52	1,42	,667	,093
	1	60	1,33	,629	,081

La distribution de la variable « Place de la gouvernance d'entreprise dans la gestion du risque de crédit » (Place_Gov) n'étant pas normale, nous procédons dans un premier temps à un test de comparaison de moyennes non paramétriques sur les deux groupes (Test de Mann-Whitney).

Image 2 : résultat du test de Mann Whitney associé à l'hypothèse H4

Récapitulatif du test d'hypothèse

	Hypothèse nulle	Test	Sig.	Décision
1	La distribution de La place de la gouvernance dans les pratiques du risque est identique sur les catégories de Perception de la gouvernance d'entreprise.	Test U de Mann-Whitney d'échantillons indépendants	,397	Retenir l'hypothèse nulle.

Les significations asymptotiques sont affichées. Le niveau de signification est ,05.

Source : Spss-21

La valeur P associée à ce test est de (0,397) supérieur au seuil de significativité de 5%. Cela montre que les données recueillies sont cohérentes avec l'hypothèse nulle d'égalité des moyennes sur les deux groupes G1 et G2.

Nous réalisons en ce qui suit une analyse de la variance (ANOVA) sur la variable (place de la gouvernance dans la gestion du risque) (Place_Gov) en fonction du facteur perception de la gouvernance d'entreprise. (Perc-Gov) (Tableau 6). Le coefficient ($Eta^2 = 0,224/46,250 = 0,0048$) ce qui signifie que la variable « Perception de la gouvernance » n'explique que 0,04% de la variation de la variable « Place de gouvernance dans la gestion du risque ». ce résultat est dérisoire et non significatif en référence au seuil usuels de (Cohen, 1988).

Tableau 7 : ANOVA de la variable Place_Gov suivant le facteur Perc-Gov

		Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Sig.
Place_Gov* Per_Gov	Entre groupes (Combinée)	,224	1	,224	,536	,466
	Intra-groupes	46,026	110	,418		
	Total	46,250	111			

Source : Spss- 21

Sur la base de ces résultats, nous considérons que la perception de la gouvernance d'entreprise par le responsable de crédit n'influence pas la place qu'il lui accorde dans l'évaluation du risque de crédit. Ce constat converge avec les résultats de l'enquête qualitative. L'absence de la gouvernance comme critère d'évaluation du risque entraîne un certain désintérêt ou peut être une méconnaissance du potentiel révélateur de ses mécanismes. Par conséquent, nous réfutons **l'hypothèse 4** selon laquelle la prise en compte des mécanismes de gouvernance dans l'évaluation du risque est significativement influencée par la perception du responsable de crédit.

1.4.3 La gouvernance d'entreprise : un déterminant de risque qualitatif

Lorsqu'une banque finance un projet d'investissement, elle ne peut pas être sûre de la crédibilité et de la fiabilité des informations qui lui sont communiquées. En présence d'une forte asymétrie d'informations, le chargé d'affaires peut s'intéresser à des indicateurs qualitatifs pour compléter le dispositif habituel basé sur des critères quantitatifs. En plus de la relation de long terme (*monitoring*), ce dernier peut s'intéresser à certains aspects organisationnels de l'entreprise. Comme il a été

évoqué, à maintes reprises dans la littérature en gouvernance, les mécanismes de gouvernance influencent le comportement du manager. Ils sont censés affecter le pouvoir discrétionnaire et l'incite à changer son attitude pour agir dans l'intérêt de l'entreprise et ses partenaires.

En effet, un contrôle efficace du dirigeant aurait pour effet de limiter toutes les décisions destructives de valeurs (sous-investissement, sur investissements, dépenses somptuaires ...). En plus, un contrôle des actionnaires ou encore une surveillance efficace de la part du conseil d'administration, s'ils existent, peuvent garantir à la banque une information fiable et crédible lors de l'évaluation de la demande de financement.

Ainsi, l'enquête montre que les responsables de crédit pensent que la gouvernance représente un facteur de risque à hauteur de plus de 50% pour une moyenne de (3,09) et un Écart-type de (0,87). Toutefois, rappelons que ces mécanismes, même s'ils sont appréciés par les répondants de notre échantillon, ne font pas partie des critères d'évaluation retenus par les banques marocaines. En plus, comme nous l'avons indiqué précédemment (Tableau 33), le fait que les responsables de crédits interrogés reconnaissent le potentiel de la gouvernance en matière de réduction du risque de défaut de l'emprunteur ; cela ne les incite pas forcément à l'intégrer parmi les critères d'évaluation du risque.

En croisant la variable « La gouvernance déterminant du risque de crédit » (Dét-Ris) avec la variable « La Place de la gouvernance dans la gestion du risque » (Place_Gov), nous remarquons l'absence d'un lien d'association entre les deux variables. Les responsables de crédit ayant jugé la gouvernance comme un facteur déterminant du risque sont les mêmes qui ne lui accordent pas de place dans leur analyse des dossiers de crédit. Ainsi, le test de khi-deux (0,95) et la mesure de V de cramer (0,95) confirment ce constat.

La divergence de vision que soulèvent ces résultats était attendue. Elle est cohérente avec les déclarations tirées lors des entretiens avec les responsables de crédit. Cela nous amène à un sujet de controverse à savoir celui de l'applicabilité des théories de management. Nous sommes d'avis que ce déphasage entre la théorie et la pratique méritent d'être étudié afin de combler l'écart entre la sphère académique et professionnelle.

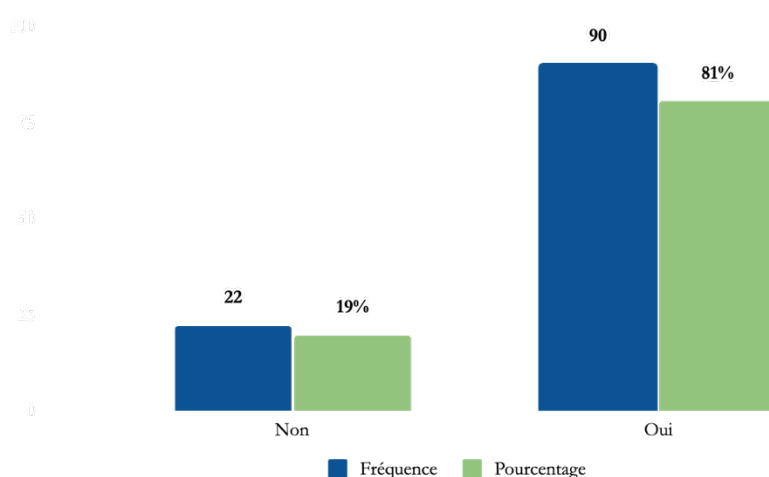
1.4.4 La relation perçue entre la gouvernance d'entreprise et le risque de crédit

La relation entre la qualité de l'information et la prise de risque paraît évidente. Une banque ne peut prendre de bonnes décisions sans une bonne information comptable et financière. Bien que la banque fasse du risque son métier de base, elle s'investit constamment pour obtenir une information de qualité avant de prendre toute décision de prêt⁹⁰.

Le souci de l'information n'est pas uniquement limité à la période de préfinancement mais, il poursuit la banque sur toute la durée de vie du prêt. Celle-ci craint certains problèmes liés à l'asymétrie d'informations qui, rappelons-le, peuvent entraîner des risques de sélection adverse ou encore d'aléa moral⁹¹.

Dans ce sillage, la gouvernance d'entreprise s'offre comme une voie permettant d'élargir le champ d'analyse du risque de crédit. Si l'attention des banques est beaucoup plus tournée vers les indicateurs financiers et comptables, l'introduction de la gouvernance d'entreprise pourrait renforcer l'analyse du risque notamment à travers son influence sur l'attitude managériale et l'asymétrie d'information.

Figure 3: La relation entre la gouvernance d'entreprise et le risque de crédit des banques



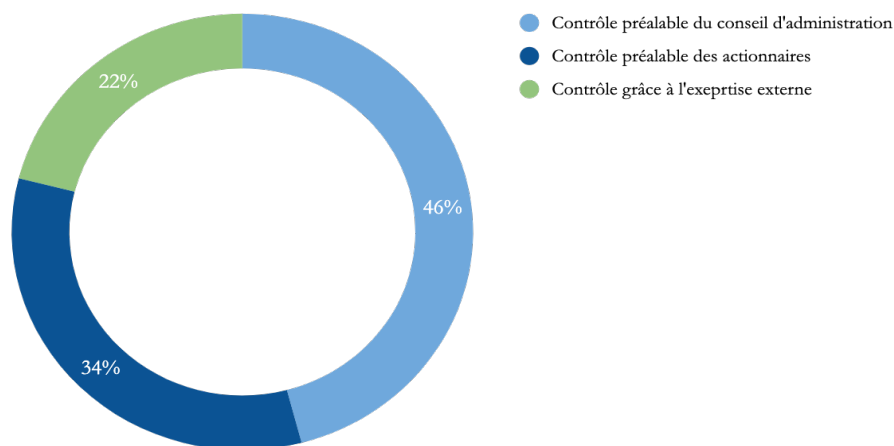
Ceci étant dit, les mécanismes de gouvernance constituent un facteur fortement abordé par les responsables de crédit. La figure 3 ci-dessus montre qu'une grande partie de notre échantillon soit (81%) voit en la gouvernance un facteur important du risque de crédit. Ce constat rejoint les

⁹⁰ Le chapitre 2 détaille les outils de la prédiction des problèmes asymétrie d'informations (*ex-ante*).

⁹¹ Ces risques sont présentés de manière détaillé dans le chapitre 2

déclarations recueillies lors des entretiens de l'étude qualitative. Bien entendu, ce résultat assez attendu trouve son explication dans les fondements même théoriques de la gouvernance. Loin de la vision étroite de la relation d'agence, celle-ci profite également aux créanciers de l'entreprise. Grâce à ses mécanismes, la gouvernance d'entreprise conduit les managers à prendre des décisions efficaces et améliore la qualité de l'information partagée.

Figure 4: Les raisons expliquant l'intérêt porté à la gouvernance par les responsables de crédit



En complément à cette analyse la figure 4 ci-dessus montre que les raisons expliquant l'intérêt porté à la gouvernance d'entreprise par les répondants de notre échantillon. En effet, 46% des responsables de crédit expliquent l'intérêt de la gouvernance à travers le contrôle du conseil d'administration. Par contre, 34% voient dans le contrôle des actionnaires le principal avantage de la gouvernance tandis que seulement 22% expliquent l'importance de la gouvernance par le recours à l'expertise externe. Cela est cohérent avec les résultats dégagés de l'étude quantitative menée auprès des managers d'entreprises.

Une fois la différence entre la perception et la pratique au niveau des banques marocaines soit décelée, nous examinons en ce qui suit, avec plus de précision, selon les responsables de crédit de notre échantillon, les principaux mécanismes de gouvernance susceptibles d'influencer le risque d'insolvabilité de l'emprunteur⁹².

⁹² Précisons que les notions de défaut de paiement et insolvabilité ne sont pas antagonistes.

1.4.5 Le lien perçu entre certains mécanismes de gouvernance et le risque de crédit

La gestion du risque de crédit telle que nous la connaissons est fondée sur des approches quantitatives du risque. Même si parfois le responsable de crédit peut s'intéresser à la moralité du dirigeant et aux actionnaires composant le capital de l'entreprise, cela reste minime par rapport au potentiel prédictif de la gouvernance d'entreprise.

Sur le plan managérial, la gouvernance permet d'améliorer la performance de l'entreprise à travers son effet sur le comportement du dirigeant. En plus, elle permet d'améliorer la transparence de l'entreprise à l'égard de ses créanciers⁹³.

Afin de comprendre ces liaisons, nous souhaitons identifier les principaux mécanismes de gouvernance susceptibles de contribuer à l'analyse du risque de crédit. Encore-une fois, rappelons que l'idée derrière cette analyse est d'élargir le champ de l'étude du risque pour intégrer en plus de l'analyse quantitative, une dimension qualitative basée sur la gouvernance d'entreprise. De là, nous pouvons formuler la cinquième hypothèse de ce travail.

H5: La perception positive de la gouvernance influence significativement le lien perçu par les responsables de crédit entre les mécanismes internes de gouvernance et le risque de défaut de l'emprunteur.

Notre cinquième et dernière hypothèse est la clé de voûte des contributions managériales apportées par cette recherche. Nous supposons que les analystes de crédit ont une perception positive du lien entre les mécanismes de gouvernance et le défaut de paiement de l'emprunteur. Particulièrement, nous admettons que la présence d'actionnaires majoritaires, de dirigeants actionnaires et d'un conseil d'administration efficace affectent positivement la probabilité de défaut de l'emprunteur.

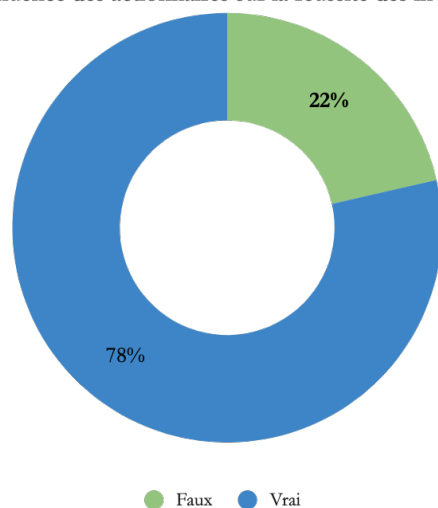
1.4.5.1 L'actionnaire, un contrôleur de l'attitude managériale

Dans une firme à capital dispersé, l'actionnaire détenant des parts minimales n'a aucun intérêt à assurer lui-même le contrôle des dirigeants. En revanche, il peut participer à la mise en place d'instances de gouvernance qui le feront. Par contre, lorsque l'actionnaire détient des parts importantes du capital, il est plus incité à contrôler le management de l'entreprise. Il cherche à

⁹³ Ces conclusions sont développées davantage au niveau de l'étude quantitative menée auprès des managers d'entreprises.

rentabiliser son placement en insistant sur une politique d'investissement optimale consistant à saisir les opportunités d'investissement rentables. De là, nous pouvons nous demander si l'actionnaire majoritaire peut influencer la politique d'investissement au niveau des entreprises marocaines. En d'autres termes, la présence d'actionnaires majoritaires dans le capital de l'emprunteur pourrait-elle constituer un facteur réducteur du risque ? La figure 6 ci-dessous permet d'apprécier l'influence des actionnaires sur le choix des investissements.

Figure 6: Influence des actionnaires sur la réussite des investissements

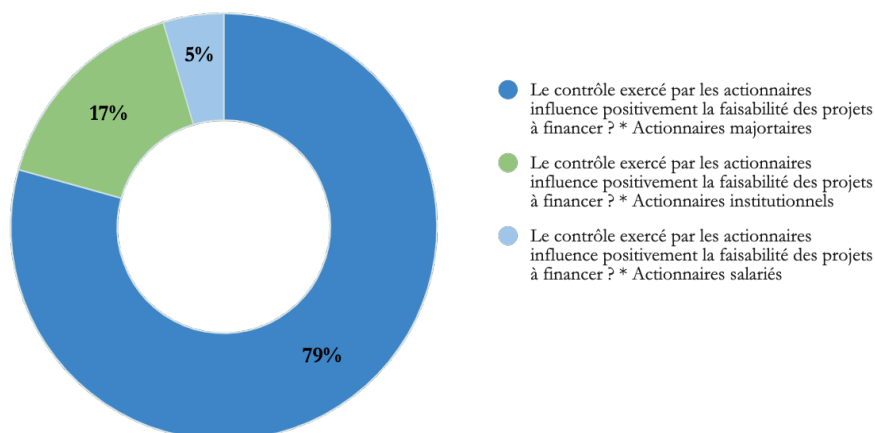


Les responsables de crédit identifient la structure du capital comme un facteur potentiel du risque. Ils sont 78 % à juger que l'actionnaire joue un rôle dans la prévention du risque de défaut de l'emprunteur. Dans le cas d'un actionnariat concentré, les propriétaires de l'entreprise interviennent pour influencer les décisions des dirigeants. Au-delà des questions d'opportunisme, le rôle des actionnaires s'observe au niveau de la stratégie d'investissement de l'entreprise. Ils privilégient des stratégies de recentrage en n'acceptant d'investir que dans les projets relevant du cœur de leur métier. Ces stratégies permettent à l'actionnaire d'avoir une vision claire sur les investissements engagés par les managers, mais également d'éviter que ces derniers se lancent dans des investissements spécifiques.

Bien entendu, ce contrôle de l'actionnaire ne peut qu'être bénéfique à la banque. Un comportement opportuniste, voire une attitude d'enracinement n'est pas conforme aux intérêts de la banque. En effet, un pouvoir discrétionnaire important des managers les incite à prévaloir leurs intérêts au détriment de ceux des créanciers de l'entreprise. Non seulement, ils ne partagent pas une

information fiable et crédible, mais peuvent également spolier les intérêts de la banque en substituant les actifs de l'entreprise⁹⁴.

Figure 7: La nature des actionnaires les plus influents sur les investissements



En complément à ces analyses, nous avons croisé les items « Contrôle des actionnaires » avec « la nature de l'actionnariat ». Le but est d'identifier les actionnaires qui influencent le plus les investissements de l'entreprise. Nous remarquons aisément que les actionnaires majoritaires (79%) sont plus aptes à influencer la réussite des projets de l'entreprise. Comme nous l'avons montré auparavant, le contrôle exercé par les actionnaires majoritaires réduit les risques d'expropriation de la rente par les managers.

Par ailleurs, ils sont 17 % des responsables de crédit à penser que les investisseurs institutionnels peuvent influencer la gouvernance et la gestion des projets d'investissement. Ceci est vrai dans la mesure où les actionnaires institutionnels apportent une expertise et un savoir-faire à l'entreprise et parfois même des ressources nécessaires à son développement.

Enfin, l'actionnariat des salariés semble jouer un rôle minime en matière d'influence sur la réussite des projets d'investissement. En effet, l'importance du facteur productif pourrait être tributaire de la nature du projet. Si par exemple, le projet nécessite des ressources humaines spécifiques, cela peut influencer considérablement la réussite du projet.

⁹⁴ Le problème de substitution d'actifs est né lorsque les dirigeants prennent des décisions d'investissement risquées qui accroissent la rente actionnariale, mais compromettent en contrepartie les intérêts de la banque.

Afin de mieux appréhender la relation entre la perception du responsable de crédit de la gouvernance d'entreprise et son l'influence des actionnaires majoritaires sur le risque de défaut de l'emprunteur, nous avons mobilisé deux groupes associés à la variable « Perception de la gouvernance » (Per-Gov). Le premier est composé des responsables de crédit qui perçoivent positivement la gouvernance de l'entreprise (1) et le second est composé des responsables de crédit qui ont une perception négative de la gouvernance d'entreprise (0). Nous avons croisé ces deux groupes avec les données de la variable « Con_Cap » (tableau 8)

Tableau 8 : Croisement de la perception de la gouvernance et l'impact de la concentration du capital

		Con_Cap		Total
		Oui	Non	
Perc-Gov	Négative	32	20	52
	Positive	36	24	60
Total		68	44	112

Source : Spss 21

Le tableau de croisement des deux variables souligne qu'il y a 24 cas dans lesquels la perception positive de la gouvernance d'entreprise n'amène pas le responsables de crédit à opter pour une relation significative entre la concentration du capital et le risque de défaut de l'emprunteur. La différence entre les deux groupes n'est pas importante. Pour vérifier cela, nous réalisons des tests de khi-2 et de Fisher relatifs à l'hypothèse nulle d'indépendance des deux variables (Perc-gov, Con_Cap). Ainsi, le test exact de Fisher nous donne une valeur $p=0,511$ et le test de Khi-deux nous donne une valeur $p= 0,868$. Les résultats des deux tests sont supérieurs au seuil de signification de 0,05. Dans ce cas, nous rejetons l'hypothèse nulle d'association entre les deux variables.

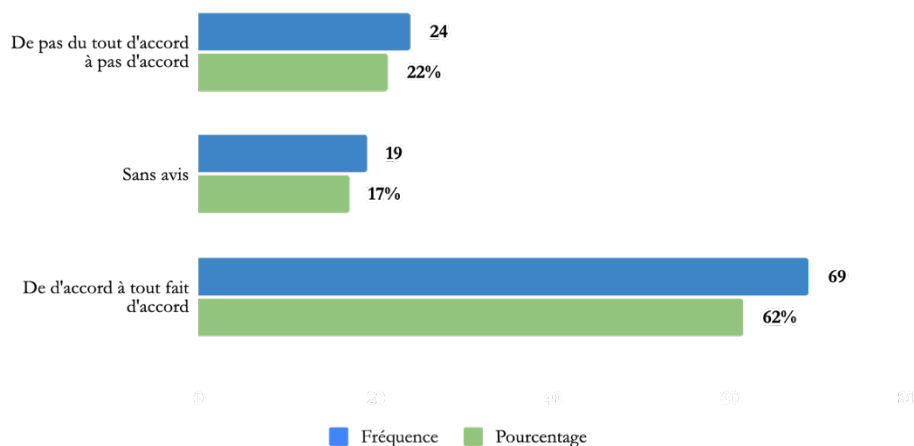
Sur la base de ces résultats, nous considérons que même si les responsables de crédit ont une perception positive de la gouvernance. Ils ne sont pas tous d'accord sur l'effet potentiel de la concentration sur le risque de défaut de l'emprunteur.

Ceci étant précisé, nous pouvons dès lors considérer que la présence d'actionnaires majoritaires dans le capital de l'emprunteur peut exercer une influence sur non seulement le choix des investissements, mais également sur leur réussite.

1.4.5.2 L'actionnariat des managers : Une arme à double tranchant

L'actionnariat des managers permet-elle de réduire les problèmes d'agence et les risques de défaillance de l'entreprise ? Dans la figure 8 ci-dessous, il apparaît que les responsables de crédit pensent que la détention des managers des parts dans le capital de l'entreprise permet de réduire les risques d'insolvabilité de l'emprunteur. La liaison entre la propriété managériale et le risque de crédit s'observe en analysant le lien entre la performance de l'entreprise et la structure de son actionnariat. En effet, un manager actionnaire a tendance à agir dans l'intérêt des actionnaires et celui de leurs créanciers. En impliquant les managers dans le capital de l'entreprise, les actionnaires réduisent les conflits d'agence en les incitant à agir dans un objectif de maximisation de valeur. De même, la banque profite de cette situation puisque les managers-actionnaires adoptent un comportement rationnel, conforme aux intérêts des parties prenantes de la firme. A l'opposé des managers non actionnaires, les managers détenant des parts du capital de leur firme ont tendance à prendre des décisions efficaces. Si nous prenons le cas des décisions d'investissements, un manager actionnaire est plus incité à se lancer dans des projets rentables et peu risqués sans aucune intention d'enracinement. Il s'investit dans son entreprise et n'épargne pas d'effort pour réussir les projets sur lesquels il s'est engagé.

Figure 8 : Influence de la propriété managériale



Ces résultats sont cohérents avec la thèse de convergence des intérêts (Jensen and Meckling, 1976b) selon laquelle, plus la part détenue par les managers est importante, moins est l'écart par rapport à

aux objectifs de maximisation de la valeur⁹⁵. Bien que la plupart des travaux établies dans ce sens concluent une relation positive entre la performance de l'entreprise et la gestion des managers propriétaires, cela reste tributaire de l'intensité de la propriété managériale. Ainsi, au-delà d'un certain niveau, la détention de pourcentage de capital peut avoir un effet inverse et élargir le pouvoir discrétionnaire du dirigeant.

Dans le but d'évaluer l'existence d'un lien entre les variables « Perception de la gouvernance d'entreprise » (Per-Gov) et la perception de la « La propriété managériale» (Prop_man) comme un facteur du risque, nous réalisons dans un premier temps un test de corrélation non paramétrique (Test de corrélation de Spearman). Nous obtenons une valeur p ($p(D/H_0)=0,563$ significatif au seuil de 5%. Cela signifie que les données collectées ne sont pas cohérentes avec l'hypothèse nulle entre les variables étudiées. Nous pouvons ainsi confirmer l'association entre la perception du responsable de crédit et l'intérêt qu'il porte à la propriété managériale comme mécanismes de risque.

Tableau 9 : Corrélation non paramétrique (Per_Gov, Prop_man)

		Per_Gov	Prop_man
Rho de Spearman	Per_Gov	Coefficient de corrélation	1,000
		Sig. (bilatéral)	.
		N	112
	Prop_man	Coefficient de corrélation	,055
		Sig. (bilatéral)	,563
		N	112

Source : Spss 21

Par ailleurs, nos résultats sont également conformes à ceux de l'enquête menée auprès des managers d'entreprises. La détention des parts du capital par les managers permet de réduire le risque de défaillance de l'entreprise. Ceci étant, nous pouvons à présent considérer qu'une entreprise dont le manager est actionnaire présente moins de risque qu'une entreprise où le dirigeant n'est pas actionnaire.

⁹⁵Cela ne concerne pas uniquement la valeur actionnariale, c'est-à-dire la richesse revenant aux actionnaires fondateurs de l'entreprise, mais également la valeur partenariale impliquant toutes les parties prenantes de l'entreprise.

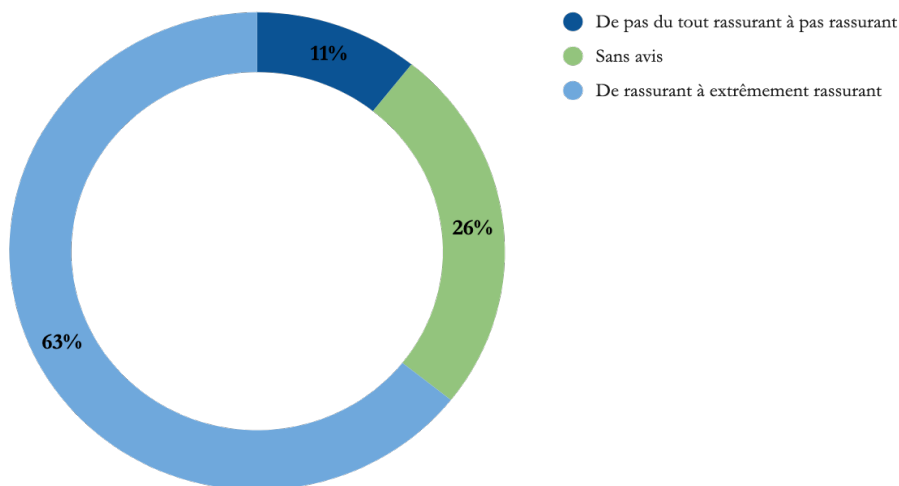
1.4.5.3 Le conseil d'administration : le représentant légal des créanciers

Traditionnellement, le conseil d'administration est étudié au Maroc du seul point de vue des actionnaires. Ces études se penchent notamment à évaluer la capacité des administrateurs à protéger les intérêts des actionnaires et promouvoir la performance de l'entreprise. Au-delà de cette vision principalement focalisée sur l'actionnaire, le rôle joué par le conseil d'administration peut-il servir les intérêts de la banque ?

En effet, comme le relève l'étude menée auprès des managers d'entreprise, le conseil d'administration présente selon la taille de société des visages complètement différents. Ainsi, si dans la grande entreprise, les administrateurs disposent de plus de pouvoir et interviennent plus activement dans la stratégie d'investissement de l'entreprise, dans la PME, leur rôle est moins important et ils semblent être impactés par les principaux actionnaires.

Au-delà des caractéristiques de l'entreprise et de son environnement, le rôle joué par le conseil d'administration dépend également de ses caractéristiques. En effet, le fonctionnement, la taille, la composition sont autant de traits qui cautionnent l'efficacité du conseil d'administration. Ces caractéristiques influencent, d'une part les intérêts des actionnaires et propriétaires de l'entreprise, et d'autre part ceux de la banque en sa qualité de créancière.

Figure 9: Le contrôle exercé par le conseil d'administration et le risque de crédit



Interrogés sur l'influence du conseil d'administration sur la perception du risque, une grande partie des responsables de crédit interrogés affirme que l'efficacité du conseil d'administration peut affecter le niveau du risque d'un emprunteur. La figure 9 ci-dessous montre qu'un contrôle préalable du conseil d'administration peut être rassurant lors de l'évaluation de la demande de financement. Même si le responsable de crédit ne connaît pas le fonctionnement interne de

l'entreprise et le rôle du conseil d'administration dans la définition de sa stratégie d'investissement, il peut l'induire en analysant sa composition, sa taille, l'indépendance de ses membres, sa diligence etc.

Sur la base de ces résultats, nous pouvons considérer que le conseil d'administration joue un rôle dans la prévention du risque de crédit. Ce rôle s'observe à travers son implication dans la politique d'investissement de l'entreprise, mais également à travers son influence sur l'asymétrie de l'information.

En synthèse, les analyses réalisées sur les données recueillies nous permettent de réfuter l'hypothèse H5 relative à l'influence de la perception de la gouvernance sur le lien perçu entre certains mécanismes internes de gouvernance et le risque de défaut de l'emprunteur. L'analyse des items en rapport avec la concentration du capital, la propriété managériale et le conseil d'administration montrent que la majorité des responsables interrogés confirment le lien d'association entre ces trois mécanismes.

1.5 La gestion du risque de crédit à l'ère de la pandémie du Covid-19

Depuis le début du siècle, le monde a connu plusieurs crises financières et économiques. De la crise des Subprimes en 2008 à la crise de la dette en Europe en 2010, et enfin arrive celle que nous vivons aujourd'hui. Une crise, à la base due à la pandémie de Covid-19, qui s'est propagée entraînant des répercussions redoutables à l'échelle mondiale.

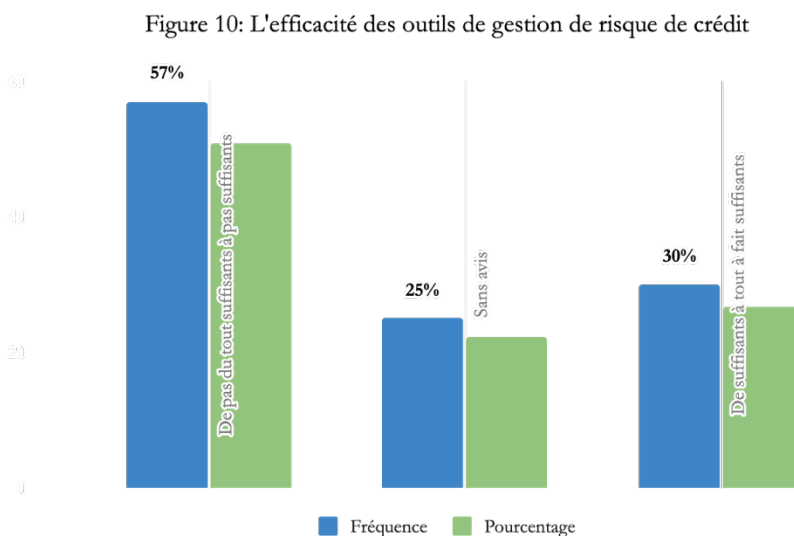
En effet, la crise sanitaire a eu des répercussions négatives sur la sphère économique. Le confinement jugé inéluctable par les autorités marocaines a lourdement impacté les entreprises. Une bonne partie de celles-ci s'est retrouvée dans des difficultés financières. Beaucoup d'entre-elles étaient incapables d'honorer leurs engagements financiers. Au-delà de son caractère imprévisible, la crise sanitaire a révélé une fois de plus les imperfections de gouvernance des entreprises marocaines, mais également l'insuffisance des outils de gestion de crédit au niveau des banques marocaines.

En effet, les banques marocaines sont appelées à renforcer leur gestion de risque de crédit. En instaurant une gestion complète intégrant des critères qualitatifs en rapport avec des aspects managériaux et organisationnels de l'entreprise. Il s'agit d'élargir le champ d'analyse du risque à des dimensions orientées vers l'environnement interne de l'entreprise.

Arrivés à ce niveau, nous cherchons dans un premier temps à évaluer l'efficacité des outils de gestion de risque adoptée par les banques de notre échantillon. Ensuite, nous examinons les différentes voies d'intégration possible de la gouvernance d'entreprise au sein du système de prévention des risques bancaires avant d'achever notre enquête en évaluant les répercussions de la crise sanitaire sur le secteur bancaire au Maroc.

1.5.1 L'insuffisance des outils de gestion du risque de crédit

Au Maroc, la notation interne semble être l'outil de gestion de risque le plus utilisé dans le secteur bancaire. Celui-ci repose sur le diagnostic financier classique avec une prédominance des sûretés. Cependant, même si les banques marocaines sont à jour en matière de réglementation prudentielle, les méthodes avancées de gestion de risque ne sont pas encore adoptées.



La majorité des répondants de notre échantillon jugent insuffisants les outils de gestion de risque utilisés au niveau des banques marocaines. La figure 10 ci-dessous montre que 57% des responsables de crédit pensent que les outils et techniques d'évaluation utilisés dans leurs banques ne sont pas suffisants pour prévenir le risque de crédit. Par contre, seulement 30% des répondants pensent que ces outils sont suffisants. Enfin, 25% des répondants n'ont exprimé aucune opinion.

A l'instar des résultats dégagés au niveau des entretiens semi-directifs, l'étude quantitative montre une insuffisance des outils d'analyse du risque adoptés par les banques conventionnelles marocaines. Notons qu'en plus du recours à des outils classiques, ces outils ne semblent pas être suffisamment efficaces pour prédire le risque. D'ailleurs, cela explique le recours des banques à la garantie comme principal critère de financement des entreprises. L'inefficacité du diagnostic

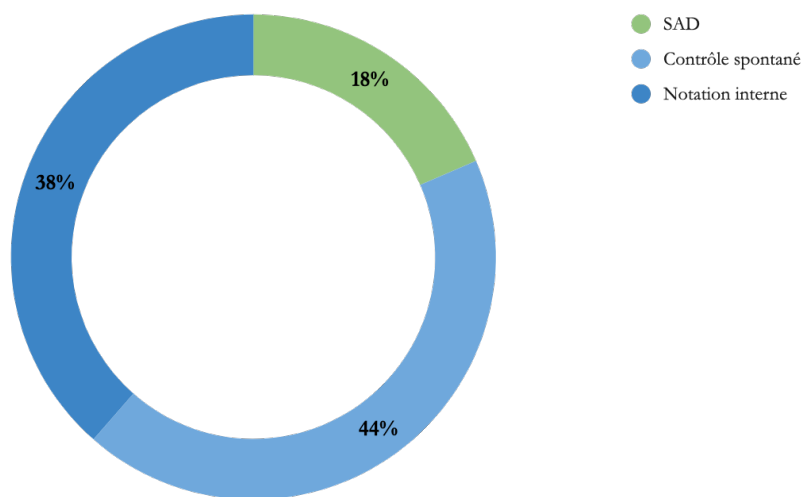
financier à prédire le risque, en plus des problèmes de fiabilité des données bancaires font de la garantie l'unique et seul moyen pour couvrir le risque.

Devant cette situation, le recours à des outils d'analyse complémentaires trouve toute sa légitimité. En plus des indicateurs financiers (Structure financière, rentabilité du projet, garanties...), les indicateurs managériaux et organisationnels peuvent venir appuyer la décision du banquier. Nous nous intéresserons donc à la manière d'intégrer les mécanismes de gouvernance dans le système d'évaluation du risque bancaire.

1.5.2 La notation interne : la voie la mieux adaptée au système de risque au niveau des banques marocaines

Au cours des dix dernières années, la prévention du risque a connu une évolution remarquable. Au Maroc, les banques ont actualisé leur système de risque dans le respect de nouvelles réglementations de « Balle 2 ». Celui-ci consiste à noter les entreprises en fonction de certains ratios financiers rompant avec l'analyse statique du diagnostic financier classique à une analyse dynamique. Ce système permet de ressortir un score qui mesure le risque de défaillance possible de l'emprunteur.

Figure 11 : Les voies d'intégration de la gouvernance d'entreprise



En étudiant les différentes voies d'intégrations possibles, l'enquête révèle un intérêt au contrôle manuel de la qualité de la gouvernance chez l'emprunteur. Les responsables de crédit qui préconisent le contrôle spontané du chargé d'affaires sont de (44%), contre (38%) qui préfèrent l'intégration de la gouvernance comme un score dans le système de notation interne de leurs banques. Enfin, seulement 18% des répondants recommandent le Système d'Aide à la Décision (SAD).

Ces résultats divergent avec ceux dégagés au niveau des entretiens semi-directifs. Ces derniers accordent plus d'importance au contrôle spontané du responsable de crédit. Même si les banques marocaines utilisent la notation interne dans l'identification du risque de crédit, les responsables préconisent le contrôle spontané. La gouvernance est une pratique complexe et fait intervenir plusieurs mécanismes aussi bien internes qu'externes. Par conséquent, l'intégration de toutes ces informations dans la notation bancaire n'est pas évidente.

Toutefois, le recours à l'examen manuel des mécanismes de gouvernance ne semble pas non plus facile et laisse place à une plus grande subjectivité du responsable de crédit. D'autant plus, l'évaluation de la qualité de la gouvernance nécessite une maîtrise aussi bien pratique que théorique de la part des analystes de risque de la banque.

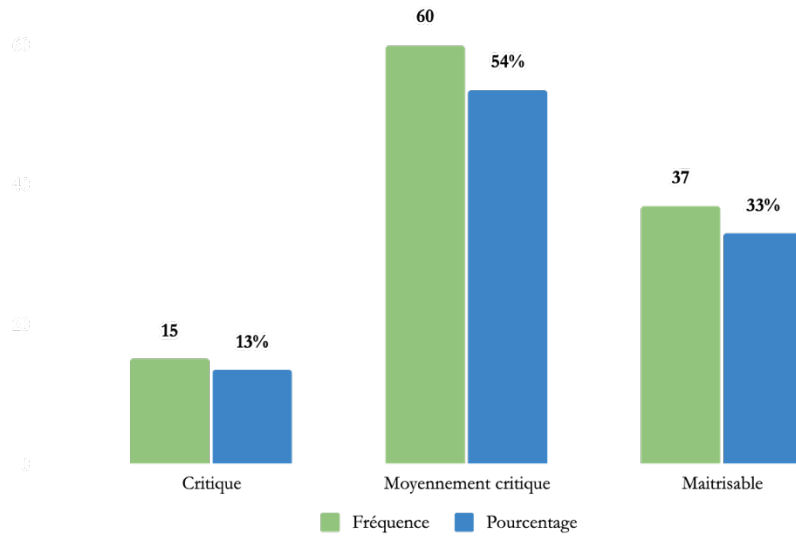
1.5.3 La résilience des banques marocaines face à la pandémie

Le Maroc, comme plusieurs pays à travers le monde, a pris des mesures importantes pour faire face à la pandémie. Celle-ci a eu des retombées négatives sur l'offre et la demande au niveau de l'économie marocaine. Le confinement généralisé et la suspension de l'activité dans plusieurs secteurs a mis en difficulté à la fois les entreprises que les institutions financières.

Pour soutenir les entreprises en difficulté, les autorités marocaines ont fait de grands efforts. En plus des aides accordées aux salariés sur la perte de leurs revenus, les entreprises ont été également concernées par ces mesures. A la demande de l'Etat, les banques ont appliqué des moratoires sur les crédits bancaires des entreprises touchées. En plus, celles fragilisées par la crise ont pu bénéficier de prêts additionnels garantis par l'Etat.

Malgré les mesures drastiques engagées par les autorités, la pandémie a entraîné des niveaux de défaillance d'entreprises sans précédent. Cela s'est répercuté négativement sur les banques qui se sont vues obligées de renforcer leurs capitaux propres afin de maintenir leurs ratios de solvabilité. Cette situation a entraîné une flambée des taux de créances en souffrance et du risque de crédit des banques.

Figure 12: Effet de la pandémie sur les banques marocaines



Toutefois, le résultat de l'étude montre une certaine résilience des banques marocaines face à la pandémie. En interrogeant les responsables de crédit sur leur bilan du niveau des créances en souffrances, 54% pensent que la situation est moyennement critique tandis que 33% affirment que les banques maîtrisent la situation contre seulement 13% qui en voient une situation critique.

Ce résultat est cohérent avec celui des entretiens semi-directifs. Les responsables de crédit de notre échantillon pensent que jusqu'à date d'aujourd'hui, les banques marocaines sont résilientes et le niveau des créances en souffrances n'a pas atteint des niveaux critiques. Cette situation peut être expliquée par les politiques préventives des autorités réglementaires, mais également des mesures prises par l'Etat pour soutenir l'économie.

Section 3 : Discussion des résultats et implications managériales

Sur la base d'une démarche associant l'analyse théorique et empirique, nous avons fourni des éléments de corroboration de la thèse suivante : « Les mécanismes de gouvernance exercent un effet sur la gestion du risque de crédit des banques au Maroc ». Conformément à cette thèse, la gouvernance d'entreprise apporte une réponse aux problèmes théoriques soulevés. Au niveau de l'entreprise, l'adoption de certains mécanismes de gouvernance influence positivement les problèmes qui naissent des conflits d'agence liant les dirigeants, les actionnaires et les créanciers. Cette influence s'observe notamment à travers l'effet qu'exerce certaines instances de gouvernance sur l'attitude managériale et l'asymétrie d'information marquant la relation de crédit. Toutefois, l'analyse des pratiques bancaires en matière de gestion du risque révèle une absence de la gouvernance au niveau de l'évaluation menée par les banques. Néanmoins, l'enquête montre que la majorité des analystes interrogés perçoivent positivement la gouvernance et approuvent son effet réducteur du risque.

Dans cette section, nous proposons de discuter les principaux résultats empiriques obtenus et de formuler certaines recommandations aux responsables de crédit afin de les aider à mieux identifier le risque de défaut lié au financement des investissements. Dans un premier temps, nous nous arrêtons sur l'enjeu de la gouvernance d'entreprise pour les deux parties de la relation de prêt. Il s'agit ici de présenter les différents moyens à travers lesquels, les actionnaires peuvent réduire le risque de défaillance de leur entreprise. Parallèlement, nous présentons les deux facteurs qui conditionnent l'efficacité de la gouvernance, à savoir l'attitude managériale et l'asymétrie d'information.

Dans un second temps, nous aborderons à l'aune des résultats obtenus les mécanismes de gouvernance qui protègent le plus les intérêts à la fois des actionnaires et de la banque. Une comparaison des perceptions des deux acteurs de la relation de prêt est établie afin d'identifier les mécanismes les plus importants.

Enfin, nous tenterons de présenter quelques recommandations managériales orientées notamment aux responsables de crédit. Ces recommandations peuvent servir de base à une gestion de risque de crédit plus étendue. Nous démontrons le potentiel des mécanismes de gouvernance comme facteurs déterminants du risque de crédit pour les banques marocaines.

1.6 Réflexion autour de la gouvernance pour les entreprises marocaines

Les théories contractuelles des organisations accordent une place capitale à la gouvernance d'entreprise. En plus de la réduction des conflits d'agence, elle permet aux actionnaires de prendre efficacement le contrôle de leur entreprise (Jensen and Meckling, 1976b; Berle and Means, 1991). Les résultats de notre étude permettent d'une part, de mettre en évidence les enjeux de la gouvernance dont peut bénéficier une entreprise et d'autre part, d'identifier les principaux mécanismes à sa disposition pour contrôler les managers et réduire par conséquent tout risque de défaillance.

1.6.1 Les enjeux de la gouvernance d'entreprise pour l'emprunteur

Les résultats de la recherche mettent en avant le lien préalable entre la gouvernance et la bonne gestion de l'entreprise. Plus précisément, elles montrent l'influence positive de la gouvernance d'entreprise sur le comportement des managers et leur opacité informationnelle. Nous avons démontré que l'adoption de certaines pratiques de gouvernance au niveau de l'emprunteur incite les dirigeants à prendre des décisions efficaces et conformes aux intérêts des actionnaires et ceux de leurs créanciers.

Nos résultats concourent avec plusieurs travaux étudiant le rôle de la gouvernance d'entreprise sur le comportement des dirigeants. Deux groupes de recherches sont à distinguer: d'abord, celles qui fondent leur analyse sur une approche disciplinaire de la gouvernance, et ensuite celles qui font appel à une approche comportementale. Au niveau des premières, les travaux de (Alchian and Demsetz, 1972a; Jensen and Meckling, 1976b; Charreaux and Desbrières, 1997a; Shleifer and Vishny, 1997b) montrent que les actionnaires contrôlent la performance des dirigeants à travers un certain nombre de mécanisme disciplinaires. Ce contrôle permet de réduire les coûts d'agence liés au comportement opportuniste des dirigeants. Les secondes, quant à elles, inscrivent la gouvernance dans une approche comportementale. Des auteurs comme (Paredes, 2003; Morck, 2004; Charreaux, 2005c) montrent que la gouvernance peut agir sur certains biais comportementaux susceptibles d'induire les managers à des mauvaises évaluations ou des faux jugements.

En nous référant aux travaux de (Charreaux, 2005c, 2011b), nous expliquons ce lien entre la gouvernance de l'entreprise et son risque de défaut à travers son influence sur l'attitude managériale. Nos résultats ont montré que la structure de propriété et le conseil d'administration

sont les mécanismes les plus influents du comportement du manager. Ainsi, les actionnaires majoritaires et les administrateurs sont capables de corriger les décisions des managers. Ils influencent leurs décisions ou participent à la prise de décisions efficaces à travers l'élimination des biais comportementaux.

Le deuxième résultat ressortant de notre recherche examine de l'effet de la gouvernance sur l'asymétrie d'information. L'information revêt une importance particulière pour la banque, cette dernière s'investit pour acquérir une information de qualité afin de pouvoir mieux identifier le risque. Il est alors important pour nous de savoir si la gouvernance permet de réduire les asymétries d'informations au sein de l'entreprise. Notre étude montre qu'effectivement, une bonne gouvernance permet d'épargner à l'entreprise les problèmes liées à l'inefficacité informationnelle. Les mécanismes de gouvernance incitent les managers à être plus transparents et permettent de réduire sensiblement les conflits d'agence et les risques d'expropriation de la rente. Cependant, ils ne permettent pas d'inciter les managers à divulguer volontairement des informations à l'égard des parties prenantes de l'entreprise et encore moins les banques.

Ainsi, notre étude montre que le lien entre la gouvernance d'entreprise et l'attitude managériale, d'une part et l'asymétrie d'information d'autre part, sont fonction de deux facteurs importants. Plus la taille de l'entreprise est importante, moins sont les problèmes d'agence. Les systèmes de gouvernance des grandes entreprises sont plus performants par rapport aux PME. Celles-ci, à capital moins dispersé, présentent un risque de conflit d'intérêt en transférant les risques d'expropriation de la rente entre les actionnaires et les dirigeants vers les actionnaires majoritaires et minoritaires. D'un autre côté, une ancienneté importante des dirigeants traduit un risque potentiel d'enracinement, ce qui influence également le comportement du manager et l'asymétrie d'information au sein de l'entreprise.

1.6.2 Les mécanismes déterminants de l'influence de la gouvernance sur le risque de défaut d'une entreprise

Nous avons observé lors de notre étude empirique que certains mécanismes de gouvernance sont plus efficaces que d'autres. Leur influence sur le risque de défaut de l'entreprise est vérifiée aussi bien au niveau des managers qu'au niveau des responsables de crédit. Nous les résumons en deux catégories.


La structure de propriété est un aspect capital de tout système de gouvernance. Sa composition influence considérablement les problèmes liés aux conflits d'agence non seulement entre les dirigeants et les actionnaires, mais également vis-à-vis des créanciers de l'entreprise. Le premier mécanisme est la concentration de capital. Notre étude a montré qu'un actionnariat concentré ou majoritaire exerce plus d'influence sur la politique d'investissement engagée par les managers. En plus, la présence de bloc d'actions facilite à l'entreprise les différentes conditions de financement (taux d'intérêt, garanties, cautions... etc). Les actionnaires majoritaires contrôlent la gestion de l'entreprise et influencent le comportement des managers à travers le conseil d'administration.



Le second mécanisme de propriété est l'actionnariat managérial. Nos résultats ont montré qu'une participation du manager dans le capital de son entreprise peut l'inciter à agir conformément aux intérêts des actionnaires et leurs créanciers. En effet, la détention d'un nombre important d'actions met le manager au même pied d'égalité que les actionnaires de l'entreprise et le rend plus sensible aux conséquences de ses décisions. La banque de son côté est plus rassurée puisqu'un manager actionnaire n'engagera pas son patrimoine dans des investissements risqués ou peu rentables.

Le conseil d'administration est le mécanisme le plus important d'un système de gouvernance. Son rôle s'apprécie par son influence sur les décisions prises par les managers. Au-delà du contrôle de la qualité de ces décisions, il joue également un rôle comportemental et parfois même cognitif. Ceci s'observe au niveau de l'échange et le partage d'idées et d'opportunités d'affaires. Un conseil d'administration efficace est censé accompagner les managers dans leurs décisions d'investissement. Par leur expérience et leur expertise, les administrateurs peuvent corriger aux managers certains biais comportementaux qui peuvent entraîner l'entreprise dans des projets risqués.

La présence de ces facteurs dans une entreprise favorise les intérêts des actionnaires et de la banque. Par leurs effets, ces mécanismes réduisent sensiblement, d'une part le pouvoir discrétionnaire du manager, et d'autre part améliorent la performance de l'entreprise. Incontestablement, ces mécanismes servent les intérêts des deux parties. Si les actionnaires parviennent à maximiser la valeur créée tout en réduisant les problèmes d'agences, la banque peut tenir compte de ces facteurs dans l'évaluation de son risque. Nous mettons en perspective ces résultats dans le tableau ci-dessous.

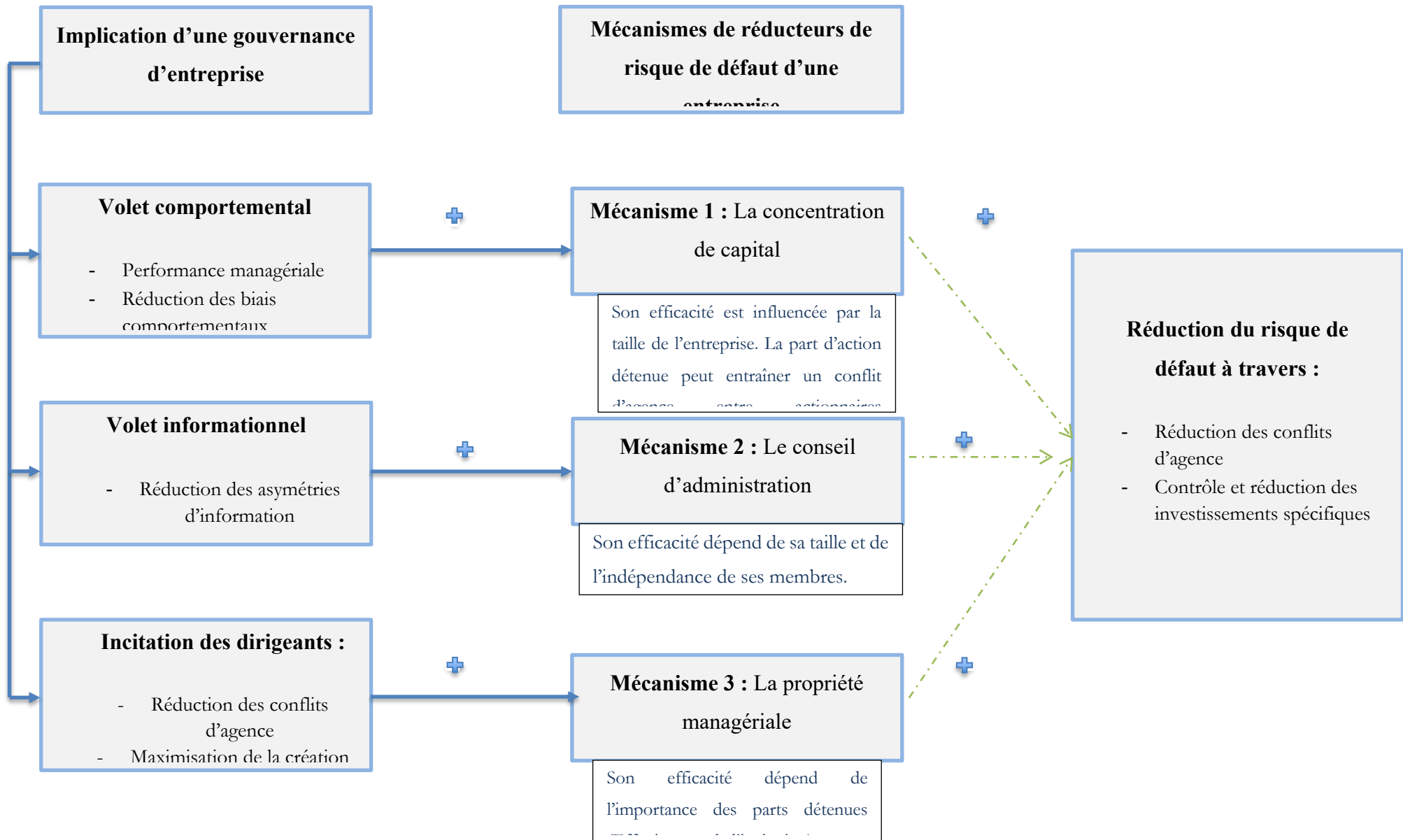
Tableau 4 : Principaux résultats de l'étude

Nature du mécanisme	Les pratiques associées au mécanisme	Déterminant du risque de défaut	Effet des caractéristiques d'entreprise
<p>Premier mécanisme :</p> <p>La concentration du capital</p>	<ul style="list-style-type: none"> • L'implication dans les orientations stratégiques de l'entreprise • Suivi de la gestion de l'entreprise • Influence des décisions prises par les managers. • Intervention dans la politique d'investissement 	<ul style="list-style-type: none"> • L'actionnaire contrôleur : Il intervient activement dans l'entreprise et approuve les grandes décisions. • Regard sur la gestion : les actionnaires majoritaires de l'entreprise et prise en compte des intérêts de l'ensemble des actionnaires . • Influence la gestion de l'entreprise à travers l'assemblée générale et le conseil d'administration` • Définition de la nature d'investissement, son financement et ses conditions. 	<p>La taille de l'entreprise (les modes de gouvernance peuvent varier d'une PME et à une GE)</p> <p>Cette caractéristique peut avoir un effet sur le degré de dispersion du capital, plus l'entreprise est grande moins sont les blocs d'actions. Par contre, dans une PME, l'influence de l'actionnariat est plus importante.</p> <div style="text-align: center;">  </div> <p>- Elle joue un rôle de facilitateur dans le contrôle de l'entreprise et la réduction des risques de défaut.</p>

<p>Deuxième mécanisme : Le conseil d'administration</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Définition des stratégies de l'entreprise • Influence des décisions prises par les managers • Contrôle de l'information communiquée par les managers 	<ul style="list-style-type: none"> • Le conseil d'administration délimite le pouvoir du dirigeant en fixant la stratégie de l'entreprise. • Contrôle de la gestion des managers : La gestion doit s'aligner aux orientations stratégiques (approche comportementale) • Informers les actionnaires et s'assurer de la diffusion des comptes annuels de l'entreprise 	<p>L'efficacité du conseil d'administration est fonction de ses caractéristiques (La taille et l'indépendance des administrateurs sont les caractéristiques les plus importantes)</p> <p>La taille du conseil d'administration ne doit être ni trop grande ni trop petite. L'indépendance des administrateurs est une condition importante pour le contrôle de l'entreprise.</p> <p style="text-align: center;"></p> <p>Les caractéristiques du conseil d'administration jouent un rôle dans la réduction des conflits d'agences dans l'entreprise.</p>
<p>Troisième mécanisme : La propriété managériale</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Élaborer la politique d'investissement de l'entreprise • Représenter l'entreprise vis-à-vis de la banque. • Communiquer avec la banque des informations fiables et crédibles 	<ul style="list-style-type: none"> • Éviter de lancer l'entreprise dans des choix hasardeux en évitant de s'engager dans des investissements à fort risque. • Agir en bon parrain et négocier avec la banque pour l'intérêt des actionnaires. • Il choisit le contrat d'investissement qui renseigne plus sur la qualité de l'entreprise et engage moins les actionnaires. 	<p>La part détenue par le dirigeant influence son attitude.</p> <ul style="list-style-type: none"> - La participation du manager ne doit être ni trop importante ni trop petite. Une grande participation renforce son pouvoir discrétionnaire et une participation minimale n'est pas incitative. -  -La propriété managériale réduit améliore la performance et réduit le risque de défaut de l'entreprise.

La relation entre la gouvernance et le risque de défaut de l'entreprise est schématisée dans la figure 12

Figure 12 : Modélisation de l'impact des mécanismes de gouvernance sur le risque de défaut d'une entreprise



1.7 Les recommandations managériales

L'analyse de nos résultats permet de mettre en avant plusieurs recommandations. Ces propositions chercheront à aider les banques marocaines à mieux maîtriser le risque de crédit en élargissant l'analyse à des critères de gouvernance d'entreprise.

Rappelons que ces recommandations visent à rendre plus efficace l'évaluation du risque. Elles s'inscrivent dans une approche complémentaire des critères de risques utilisés. Nous développons en ce qui suit quelques suggestions en matière de gestion de risque de crédit des banques au Maroc

1.7.1 Les moyens et voies d'intégration de la gouvernance d'entreprise dans la gestion du risque de crédit bancaire

L'intégration de la gouvernance dans le système de gestion de risque des banques n'est pas aussi aisé qu'on le pense. Avant même de numériser les phases par lesquelles cette instauration sera opérée, nous reconnaissons qu'une telle action nécessite avant tout que les décideurs bancaires y croient. Évidemment, nous ne prétendons pas l'exhaustivité de la démarche d'implémentation, il appartient aux banques de définir les différentes étapes de cette adaptation.

1.7.1.1 La préparation technique

L'intégration de la gouvernance d'entreprise dans l'évaluation du risque nécessite une certaine adaptation de la part des banques marocaines. Sur un plan technique, les banques doivent intégrer la gouvernance dans leur système de notation. Pour ce faire, il sera important de développer des scores sur la base d'un indice de gouvernance⁹⁶. L'élaboration de cet indice doit prendre en compte les spécificités et les caractéristiques des entreprises marocaines.

Bien que la notation soit rendue obligatoire au niveau des banques marocaines, l'évaluation spontanée du responsable de crédit est toujours souhaitable. D'une part, il existe des informations spécifiques qui nécessitent une investigation du responsable de crédit, d'autre part la machine ne peut pas suivre de manière ponctuelle l'évolution de l'actionnariat de l'entreprise et de son conseil d'administration.

⁹⁶ L'indice de gouvernance peut être élaboré par la banque ou par les universitaires à l'image des indices développés par le journal canadien (The globe and Mail) appelé « Corporate Governance Index »

Ceci dit, proposer d'intégrer la gouvernance d'entreprise dans le système de notation des banques ne doit pas être fait au détriment du contrôle humain. L'appréciation du responsable de crédit et l'échange que peut avoir avec les membres du comité de crédit peut rendre meilleure la décision du risque.

Partons de ces constats, nous pouvons formuler la première recommandation dont le but est de préparer en amont les outils techniques nécessaires. Ces outils permettront d'évaluer la gouvernance des emprunteurs avant de l'intégrer dans le système de gestion du risque bancaire.

Proposition 1 : Les banques marocaines doivent élaborer un indice de gouvernance sur la base duquel, ils peuvent intégrer des scores de gouvernance dans leur système de notation.

L'élaboration de l'indice de gouvernance devra tenir compte des spécificités des entreprises marocaines et du système de gouvernance de celle-ci. Pour cela, nous invitons les banques à actualiser et étoffer leurs bases de données pour que les scores de gouvernance soient les plus représentatifs possibles.

Une fois l'indice est élaboré, le responsable de crédit devra être en mesure d'intégrer dans son système les différentes informations relatives à la gouvernance de l'emprunteur. Un tel maniement lui permettra infinie d'avoir en plus de la notation financière, une notation du système de gouvernance de l'emprunteur.

1.7.1.2 La préparation des ressources humaines

La gouvernance d'entreprise est la manière de conduire la gestion d'une entité. C'est même le management du management. Son intégration dans le processus d'évaluation du risque doit être prise avec beaucoup de précaution. Lors de nos entretiens avec les responsables de crédit, nous avons remarqué que la majorité des répondants confondent la gouvernance avec le management de l'entreprise. Cet amalgame risque parfois de biaiser l'évaluation du risque. A titre d'exemple, la présence d'un actionnaire institutionnel dans l'entreprise n'a pas forcément un rôle dans le contrôle de l'entreprise. Pour diversifier son portefeuille d'action, cet actionnaire peut détenir une participation dans une entreprise sans pour autant s'investir dans son contrôle.

L'intégration de la gouvernance d'entreprise comme critère d'évaluation du risque nécessite un travail en amont de la banque. Celle-ci doit former ses analystes du risque aux pratiques de gouvernance. La formation ne doit pas être réservée uniquement à des aspects théoriques de la gouvernance, mais doit également s'étaler sur des aspects pratiques. Par ailleurs, le responsable de crédit doit être au courant des spécificités des systèmes de gouvernance internationaux pour pouvoir analyser la gouvernance des entreprises étrangères.

Ainsi, nous pouvons formuler la seconde proposition de travail qui place le facteur humain au centre de tout changement. Une étape incontournable pour mieux tirer profit de la gouvernance d'entreprise.

Proposition 2 : Les banques marocaines doivent assurer des formations à leurs responsables de crédit sur la gouvernance d'entreprise. Ces formations doivent porter aussi bien sur des aspects théoriques que pratiques.

1.7.2 Le potentiel de la gouvernance d'entreprise comme facteur de risque de crédit d'un financement d'investissement

La littérature financière cherche à faire évoluer les outils de gestion de risque de crédit en intégrant des dimensions qualitatives du risque. L'élargissement du champ d'analyse du risque devient important notamment avec l'accroissement des crises bancaires (Subprimes, Covid-19). Dans ce contexte, l'intégration de la gouvernance d'entreprise dans le processus d'évaluation du risque est d'une importance cruciale. Elle peut contribuer à la transparence de la gestion de l'emprunteur, mais réduit également les conflits d'agence qui peuvent être à l'origine de l'échec d'un investissement.

Les résultats de notre étude suggèrent les mécanismes de gouvernance comme un déterminant du risque de l'emprunteur. Ils accroissent la solvabilité d'un investissement par deux manières : d'abord, par son influence sur l'efficacité des décisions des managers ; ensuite, par une meilleure fiabilité des informations partagées autour du projet.

1.7.2.1 L'évaluation du risque par une approche comportementale :

Par son volet comportemental, la gouvernance d'entreprise agit sur l'attitude des managers et affecte leur efficacité et leur performance. Cette influence peut renforcer la solvabilité de

l'emprunteur. Elle ne peut pas être expliquée uniquement par le pouvoir de sanction des instances de gouvernance, mais également à travers l'échange et l'accompagnement des managers. En retour, cette approche comportementale de la gouvernance favorise l'adoption d'une attitude managériale conforme aux intérêts de l'entreprise et ses créanciers.

Par ailleurs, grâce à cette dimension comportementale de la gouvernance, la banque peut être rassurée quant à la qualité des décisions prises par les managers. Elle saurait que l'investissement à financer a fait l'objet d'un contrôle préalable par les actionnaires et le conseil d'administration. Ainsi, l'échange autour d'un investissement permet en plus du contrôle des intentions du managers, un débiaisage des mauvaises décisions qui peuvent compromettre la réussite du projet.

Proposition 3 : Au regard de ces développements, nous pouvons proposer la gouvernance d'entreprise comme un facteur susceptible d'influencer positivement le comportement des managers. Cela contribue à la réussite de l'investissement et réduit le risque de crédit.

Ainsi, le responsable de crédit doit être en mesure d'apprécier le système de gouvernance de l'emprunteur. Il ne s'agit pas uniquement de vérifier la présence des mécanismes et des instances de gouvernance, mais de surtout juger de leur efficacité. Pour ce faire, nous invitons les responsables de crédit d'entretenir avec les actionnaires majoritaires, les administrateurs notamment externes afin de mieux évaluer la qualité du système de gouvernance de l'entreprise.

1.7.2.2 L'évaluation du risque et l'asymétrie d'information

L'étude empirique a montré l'influence positive de la gouvernance d'entreprise sur l'asymétrie d'information. Selon nos résultats, la structure de propriété et le conseil d'administration sont les mécanismes de gouvernance les plus influents. Grâce au contrôle qu'ils exercent sur l'équipe dirigeante, ils contribuent à la transparence de l'entreprise et réduisent par conséquent l'opacité informationnelle.

Dans ce cas, il est primordial pour le responsable de crédit de compléter son analyse de risque par une mesure de l'efficacité de l'actionnariat . A ce propos, les répondants de notre enquête par entretien sont unanimes quant à l'importance de ce mécanisme. Il faut vérifier la qualité de l'actionnariat, est-t-elle concentrée ou dispersée ? Qui sont les principaux actionnaires de l'emprunteur ? Y-at-il un actionnariat managérial ou institutionnel ou voire même bancaire ? Ces questions permettront au responsable de crédit d'apprécier la qualité des actionnaires en leur qualité des propriétaires de l'entreprise. Un actionnariat actif exerce un contrôle sur les dirigeants et les

conduit à être plus transparents et communiquer des informations fiables aux partenaires de l'entreprise.

Proposition 4 : Examiner la structure du capital afin d'apprécier son effet sur le système de gouvernance de l'entreprise. Un actionnariat actif réduit les problèmes d'asymétrie d'information et contribue à la réduction du risque de défaillance de l'entreprise.

Afin d'apprécier le rôle joué par la structure de propriété dans le système de gouvernance de l'emprunteur, nous invitons les responsables de crédit à exiger des informations d'ordre organisationnel et juridique. Ainsi, l'examen des statuts de l'entreprise permettra d'apprécier le degré de concentration du capital, la présence d'investisseurs institutionnels, des actionnaires managers et salariés.

Nous invitons également les responsables de crédit à consulter les procès-verbaux des assemblées des actionnaires. La présence de bloc d'actions n'est pas suffisante pour juger de l'influence de la structure de capital sur le risque de défaillance de l'entreprise. Encore faut-il que les actionnaires, quelle que soit leur nature, aient une attitude active à l'égard du dirigeant de l'entreprise.

Nous avons également montré qu'un conseil d'administration efficace permet de réduire l'asymétrie d'information marquant la relation de financement. Il est le premier interlocuteur de l'équipe dirigeante quand il s'agit de lancer un investissement. Lors de la réunion du conseil d'administration, le dirigeant propose le projet et en discute avec les administrateurs. Ces derniers sont les premiers contrôleurs de l'information. Ils échangent avec le dirigeant et lui demandent toutes les informations nécessaires pour évaluer la faisabilité du projet. Ils sont les mieux placés à juger l'entreprise, parce qu'ils connaissent ses moyens et ses limites. Toutefois, il arrive parfois que cette évaluation nécessite des compétences particulières. Dans tel cas, le conseil d'administration peut faire appel à une expertise externe.

Ceci dit, le contrôle du conseil d'administration permet de rassurer la banque quant aux potentiels financiers d'un projet. Le responsable de crédit peut demander au manager le procès-verbal de la réunion du conseil d'administration statuant sur l'investissement en question. Ce contrôle ne doit pas néanmoins être pris à l'aveuglette, il doit également s'assurer des caractéristiques dudit conseil d'administration. Celles-ci cautionnent son efficacité et peuvent influencer sa capacité à prédire les investissements spécifiques.

Au regard de nos résultats empiriques, nous suggérons aux responsables de crédit de s'assurer du contrôle préalable du conseil d'administration. Le responsable de crédit peut entrer en contact direct avec un ou plusieurs administrateurs composant le conseil. Cela permet d'échanger autour de la politique d'investissement de l'entreprise et de mieux apprécier l'efficacité du contrôle exercé par le conseil d'administration.

Proposition 5 : En évaluant la qualité de la gouvernance de l'emprunteur, le responsable de crédit doit s'intéresser au conseil d'administration. Il doit être capable d'évaluer son efficacité et apprécier ses interactions avec le dirigeant.

Ainsi, nous recommandons aux responsables de crédit de porter une attention particulière à l'efficacité du conseil d'administration. En examinant les statuts de l'entreprise, les procès-verbaux des réunions du conseil d'administration ainsi que ceux du comité d'audit s'il existe, le responsable de crédit peut apprécier l'efficacité du conseil d'administration. Il s'agit particulièrement d'examiner la composition du conseil et l'indépendance de ses membres.

Conclusion du chapitre

L'objectif de ce chapitre est d'étudier la perception des responsables bancaires de la relation entre les mécanismes de gouvernance et le risque de crédit lié au financement des investissements. Nous avons introduit ce dernier chapitre en exposant les principaux critères utilisés par les banques lors de l'évaluation du risque. Ensuite, nous avons analysé l'influence de certains mécanismes de gouvernance sur le risque d'insolvabilité de l'emprunteur. L'étude a montré une influence de deux mécanismes internes de gouvernance sur le risque de crédit. En effet, la structure du capital et le conseil d'administration impactent positivement le comportement managérial et l'asymétrie d'information au sein des entreprises agissant par conséquent sur la réussite des investissements de l'entreprise.

Par ailleurs, l'analyse de la relation d'impact entre la gouvernance d'entreprise et la probabilité de défaut d'une entreprise nous a permis de tirer deux types d'enseignements. Le premier se rapporte à l'identification des mécanismes les plus influents de la gouvernance dans les entreprises marocaines pour qu'ils soient retenus comme déterminants du risque au niveau des banques. Le second consiste au développement d'un indice de gouvernance des entreprises marocaines pour qu'il soit utilisé non seulement par les créanciers mais également l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise.

A l'issue de cette recherche, nous avons établi plusieurs recommandations destinées aux banques marocaines et leurs responsables de crédit. Nos propositions visent à maîtriser la gestion du risque de crédit par l'intégration de certains mécanismes de gouvernance dans l'évaluation des projets d'investissements.

Conclusion de la partie

La seconde partie de ce travail a été réservée à l'étude de notre problématique et les questions qu'elle soulève. Après avoir expliqué notre choix méthodologique et ses implications en termes de protocole de recueil de données ainsi que leur analyse, nous avons tenté d'apporter des réponses à nos questionnements en déployant une méthodologie mixte.

A partir d'un travail empirique associant des approches qualitatives et quantitatives, nous avons démontré l'influence positive de certains mécanismes de gouvernance sur le risque de défaut des banques. Un premier éclairage sur l'influence de la gouvernance sur le comportement managérial et l'asymétrie d'information a été démontré. Le contexte actuel de crise sanitaire est apparu comme un élément accélérateur de la légitimité de cette approche de risque de crédit. Par conséquent, les différents moyens par lesquels la gouvernance participe à la prédiction du risque de crédit des entreprises sont regroupés en deux mécanismes : d'abord, la structure du capital dont les aspects les plus importants sont l'existence de blocs d'actions (actionnaires majoritaires) et la participation du manager dans le capital de son entreprise. Ensuite, le conseil d'administration à travers sa dimension comportementale et cognitive qui influence le risque de crédit dans l'entreprise.

Enfin, les enjeux de la gouvernance pour l'entreprise ont été mis en avant en soulignant son influence sur les conflits d'agence et les investissements spécifiques. Sur la base de ces résultats, un ensemble de recommandations managériales est proposé aux banques et responsables de crédit pour une meilleure intégration de la gouvernance dans leur gestion de risque de crédit.

Conclusion générale

Le risque de crédit, le risque de défaut ou encore le risque de contrepartie telles sont les appellations d'un risque majeur auquel les banques sont confrontées. A l'échelle d'une économie, il se manifeste par d'importants taux de créances douteuses ou non performantes. Celles-ci représentent un baromètre de la santé du secteur bancaire et un vecteur déterminant de la réglementation des banques centrales.

Ces dernières années, les bailleurs de fonds internationaux ne cessent de rappeler les autorités bancaires au Maroc de la nécessité de maîtriser les créances en souffrances. Même si les banques sont bien approvisionnées, le FMI alerte sur le niveau inquiétant de défaillance des entreprises qui s'est aggravé avec la récente crise sanitaire Covid-19.

Bien que la question des déterminants du risque de crédit ait suscité l'intérêt des chercheurs, la majorité des recherches se focalisent sur les indicateurs quantitatifs du risque négligeant ainsi l'importance des aspects organisationnels et managériaux. Afin de pallier cette insuffisance, notre recherche doctorale se veut novatrice en proposant la gouvernance d'entreprise comme un facteur qualitatif du risque de crédit. Dans cette perspective, nous avons étudié la question suivante : **Les mécanismes de gouvernance impactent-ils significativement le risque de crédit lié au financement des investissements par les banques marocaines ?**

Le choix d'étudier cette question est justifié par le besoin de renforcer les outils de gestion de risque à la disposition des banques marocaines, car celles-ci semblent être insuffisants et inefficaces. De par son influence sur l'attitude du dirigeant et le degré d'asymétrie de l'information, la gouvernance d'entreprise pourrait dans ce sens jouer un rôle important dans la relation de financement liant l'emprunteur à sa banque.

Par conséquent, nous avons consacré notre recherche à l'étude des différents mécanismes à la disposition de l'emprunteur susceptibles d'influencer son risque de défaut. La thèse que nous défendons est la suivante: Les mécanismes de gouvernance représentent un levier de réduction des risques pour les banques marocaines.

Une meilleure connaissance des théories mobilisées conduit à mieux comprendre leur effet potentiel sur le risque de défaut de l'entreprise et à proposer des mesures adéquates afin de rendre

plus efficace la gestion de ce risque au niveau des banques marocaines. Pour ce faire, nous avons fait appel aux enseignements théoriques relatifs à la théorie de la gouvernance et la théorie de l'intermédiation financière.

Ainsi, les développements théoriques relatifs à la gouvernance d'entreprise nous enseignent que l'instauration des mécanismes de gouvernance permet de limiter les conflits d'agence résultant de l'attitude discrétionnaire des dirigeants. Celle-ci s'alimente particulièrement de l'asymétrie de l'information entre les dirigeants, les actionnaires, et dans une plus grande dimension, les créanciers financiers.

L'entreprise est donc considérée comme un nœud de contrat liant les dirigeants aux actionnaires, mais également à la banque. Cette dernière tire profit d'un côté, de son expérience en matière d'accès à des informations spécifiques: Moyennant sa relation bancaire de long terme, elle acquiert des informations hard et soft sur l'emprunteur. D'un autre côté, l'influence des mécanismes de gouvernance est loin d'être univoque, puisqu'en réduisant les problèmes d'agences au niveau de l'entreprise, la banque protège ses intérêts et s'assure du remboursement de l'emprunt.

Dans la première partie de ce travail, nous avons mis en avant le lien conceptuel entre les mécanismes de gouvernance et le risque de crédit. L'analyse théorique ainsi menée met en évidence d'une part, le passage des théories de gouvernance coercitive à des théories comportementales et cognitives et d'autre part, les différents moyens et outils susceptibles de prédire le risque.

Ainsi, le premier chapitre, consacré à l'étude des différents courants théoriques formant la corporate gouvernance a mis en exergue l'évolution de ses courants ainsi que leur apport à la firme, notamment au niveau de sa performance. Le passage en revue de ces théories était une étape cruciale pour saisir les enjeux de la gouvernance non seulement au niveau de l'entreprise, mais également vis-à-vis l'ensemble des parties prenantes.

Pour mieux appréhender la notion de risque, le deuxième chapitre présente les différents outils et mesures d'évaluation et de prédiction du risque de crédit. Nous avons passé en revue les différents moyens utilisés par les banques pour contrecarrer l'asymétrie d'information liée à la relation de prêt (Sélection adverse, Aléa moral).

L'apport ultime de cette première partie était d'analyser le lien conceptuel entre les mécanismes de gouvernance et le risque de défaut de l'entreprise. Cette première partie apporte, *à priori*, une

réponse à la problématique de la recherche en étudiant d'un point de vue théorique la relation entre les mécanismes de gouvernance et le risque de défaut lié au financement bancaire des investissements.

Dans un deuxième temps, nous avons mené une étude empirique reposant sur une démarche mixte séquentielle. Celle-ci s'appuie sur une méthode à la fois qualitative que quantitative. Les instruments de l'enquête déployés sont l'entretien semi-directif et le questionnaire. Ces instruments ont été adressés respectivement aux managers au niveau des entreprises marocaines et aux responsables de crédit au niveau des banques marocaines.

Les chapitre 5 et 6 de notre recherche s'étalent à étudier la perception des managers d'entreprises et des responsables de crédit des banques de la relation entre la gouvernance et le risque de crédit. A partir d'une étude combinée, associant des approches qualitatives et quantitatives, ces chapitres étudient l'effet de certains mécanismes de gouvernance sur le comportement managérial, l'asymétrie de l'information et le risque de crédit .

Pour capitaliser les résultats des deux enquêtes, le dernier chapitre adresse un ensemble de propositions et de recommandations managériales aux responsables de crédit. Celles-ci constituent un premier modèle pratique que le banques peuvent utiliser pour cibler les mécanismes déterminants du risque.

Par ailleurs, l'étude empirique menée nous a permis de confirmer la première hypothèse étudiant l'influence significative des mécanismes internes de gouvernance sur le comportement des managers quant au choix des investissements. La majorité des dirigeants interrogés confirme l'implication des actionnaires et du conseil d'administration dans la politique de l'investissement de l'entreprise.

La seconde hypothèse infirme l'influence des mécanismes de gouvernance internes sur l'asymétrie de l'information. La majorité des dirigeants d'entreprises interrogés affirment que la gouvernance d'entreprise n'influence pas la qualité des informations communiquées aux actionnaires et aux créanciers de l'entreprise.

Notre troisième hypothèse est vérifiée auprès des dirigeants d'entreprises. Elle teste l'influence des mécanismes de gouvernance internes sur le risque de défaut de l'entreprise. La majorité des

dirigeants affirment que le risque de défaut est moins important en présence des mécanismes de gouvernance. Cette influence s'observe d'une part, au niveau de l'effet potentiel de la gouvernance sur la performance et d'autre part, sur son influence sur la relation banque-entreprise.

Enfin les hypothèses quatre et cinq de notre travail s'attardent à comprendre d'une part, le lien entre la perception des responsables de crédit de la gouvernance d'entreprise et leur usage des mécanismes de gouvernance dans leur évaluation du risque et d'autre part, l'influence de cette perception sur le lien entre ces mécanismes et le risque de crédit de l'emprunteur. Les résultats des tests d'hypothèses rejoignent ceux des entretiens semi-directifs. Même s'ils affirment l'influence potentielle de la gouvernance sur le risque de crédit de l'emprunteur, les responsables de crédit ne l'intègrent pas dans leurs critères d'évaluation du risque. En plus, leur perception de la gouvernance n'influence pas l'importance qu'ils accordent à chacun de ces mécanismes dans leur prédiction du risque de crédit.

Même si ce travail apporte une contribution théorique, méthodologique et managériale, il semble ne pas manquer de certaines limites. Premièrement, les résultats dégagés de cette recherche sont loin d'être générales. Limiter notre échantillon aux trois Régions de Casablanca-Settat, Rabat-Salé-Kénitra, Marrakech-Safi, ne nous permet pas de prétendre la généralité de nos résultats. De ce fait, ce travail mérite d'être complété par une étude qui intègre toutes les régions du Royaume pour que les banques puissent adopter la gouvernance dans leur évaluation du risque de crédit.

Deuxièmement, ce travail a permis de formuler des recommandations managériales qui nécessitent un certain maniement pour qu'elles soient adaptées aux spécificités de chaque banque (Banques conventionnelles, banques participatives) et de chaque catégorie d'entreprise (Grandes Entreprises, entreprises familiales, PME...).

Troisièmement, ce travail s'est contenté de déterminer les principaux mécanismes à contrôler lors d'une évaluation du risque de crédit. Il ne définit pas un indice d'efficacité de chacun des facteurs de risque retenus. À partir de combien d'administrateurs, le banquier peut-il estimer le conseil d'administration efficace ? Se pose également la question du contrôle du capital, l'actionnaire majoritaire n'aurait-il pas servi ses intérêts au détriment de ceux de la banque ? Au-delà, se pose plus généralement le problème d'adhérence des PME aux pratiques de bonne gouvernance, qui reste encore de nos jours en dehors des préoccupations des entreprises marocaines.

Enfin, il se dégage des résultats de cette étude que la gouvernance d'entreprise est un facteur réel pour les banques et qu'il affecte leur risque de crédit et évidemment celui de l'emprunteur. En plus de l'identification des facteurs externes de risque, en l'occurrence, ceux qui émanent de l'emprunteur, la maîtrise du risque nécessite également une bonne gouvernance bancaire. Ce travail est donc à mettre en relation avec les mécanismes de gouvernance au sein des banques marocaines dans le but de dégager un modèle général identifiant les facteurs particuliers qui interagissent pour réduire le risque de crédit au Maroc.

Bibliographie

Livres de référence :

Barthélemy, Jérôme, et Nicolas Mottis. 2016. À la pointe du management. Ce que la recherche apporte au manager. Stratégies et management. Paris: Dunod.

Beitone, Alain, Antoine Cazorla, et Estelle Hemdane. 2019. Dictionnaire de science économique. Vol. 6e éd. Hors collection. Paris: Dunod.

Bénassy-Quéré, Agnès, Jean-Christophe Le Duigou, Bernard Ésambert, Dominique Lamoureux, Jean-François Péresse, et Christian Walter. 2009. Éthique et crise financière. Éthique en contextes. Paris: L'Harmattan.

Bonin, Hubert, et Jean-Marc Figuet. 2016. Crises et régulation bancaires. Les cheminements de l'instabilité et de la stabilité bancaires. Publications d'histoire économique et sociale internationale. Genève: Librairie Droz.

Bonnafe-Boucher, Maria, et Yvon Pesqueux. 2006. Décider avec les parties prenantes. Recherches. Paris: La Découverte.

Bouaiss, Karima, Frédéric Lobez, et Jean-Christophe Statnik. 2019a. Économie et gestion de la banque. Les Essentiels de la Gestion. Caen: EMS Editions.

Bouaiss, Karima, Frédéric Lobez, et Jean-Christophe Statnik. 2019b. Économie et gestion de la banque. Les Essentiels de la Gestion. Caen: EMS Editions.

Bouin, Xavier, et François-Xavier Simon. 2016. Tous Gestionnaires. Finance et gestion pour managers. Vol. 4e éd. Fonctions de l'entreprise. Paris: Dunod.

Cabane, P., et F. Letier. 2018. Manuel de gouvernance d'entreprise: Les meilleures pratiques pour créer de la valeur. Eyrolles.

Caby, J., G. Hirigoyen, et C.P. Hauret. 2013. Création de valeur et gouvernance de l'entreprise. Connaissance de la gestion. Economica.

Charreaux, G. 2018. Michael C. Jensen - La théorie positive de l'agence appliquée à la finance et à la gouvernance. Les Grands Auteurs. Éditions EMS.

Charreaux, G., P. Wirtz, et D. Lebègue. 2006. Gouvernance des entreprises: nouvelles perspectives. Collection Recherche en gestion. Economica.

Charreaux, Gérard. 2014a. Finance d'entreprise. Vol. 3e éd. Les Essentiels de la Gestion. Caen: EMS Editions.

Charreaux, Gérard 2014b. Finance d'entreprise. Vol. 3e éd. Les Essentiels de la Gestion. Caen: EMS Editions.

- Cordel, Frédéric.** 2019a. Gestion des risques et contrôle interne. De la conformité à l'analyse décisionnelle. Vol. 3e éditio. Référence Management. Vuibert.
- Cordel, Frédéric** 2019b. Gestion des risques et contrôle interne. De la conformité à l'analyse décisionnelle. Vol. 3e éditio. Référence Management.
- Cougnaud, Benoît.** 2007. L'univers des risques en finance. Un équilibre en devenir. Les Manuels de Sciences Po. Paris: Presses de Sciences Po.
- Coussergues, Sylvie de, Gautier Bourdeaux, et Thomas Pérán.** 2017. Gestion de la banque. Management Sup. Paris: Dunod.
- Farissi, I.E.** 2017. Risque de Crédit: Analyse, Scoring et Évaluation. Éditions universitaires européennes.
- Finet, Alain.** 2005. Gouvernement d'entreprise. Aspects managériaux, comptables et financiers. Management. Louvain-la-Neuve: De Boeck Supérieur.
- Finet, Alain.** 2009. Gouvernance d'entreprise. Nouveaux défis financiers et non financiers. Méthodes & Recherches. Louvain-la-Neuve: De Boeck Supérieur.
- Gassouma, M.S.** 2014. Gestion et couverture du risque de crédit bancaire. Éditions universitaires européennes.
- Gomez, P.Y.** 2001. La république des actionnaires: le gouvernement des entreprises, entre démocratie et démagogie. Alternatives économiques. Syros.
- Gomez,P.Y.** 2021. La Gouvernance d'entreprise. Que sais-je ? Que sais-je.
- Gourieroux, C., et A. Tiomo.** 2007. Risque de crédit: une approche avancée. Cahiers du CREF. HEC Montréal, Centre de recherche en e-finance.
- Henry de Frahan, Antoine.** 2021. Créer de la valeur ou disparaître. Un enjeu systémique pour l'entreprise. Gestion, Entreprise, Finance. Wavre: Mardaga.
- Hoarau, C., et R. Teller.** 2001. Création de valeur et management de l'entreprise. Entreprendre (Paris. 1997). Vuibert.
- Huet, Jean-Michel, et Viviane Neiter.** 2016. Gouvernance des organisations. Exemples sectoriels, enjeux transverses. Stratégies et management. Paris: Dunod.
- Koli, K.J.B.** 2012. Analyse du processus d'octroi de crédits bancaires aux entreprises: Méthodes et techniques pour une meilleure prévention des risques. Editions universitaires européennes.
- La Bruslerie, H. de.** 1999. Analyse financière et risque de crédit. Gestion sup. Dunod.
- La Bruslerie, Hubert de.** 2014. Analyse financière. Information financière, évaluation, diagnostic. Vol. 5e éd. Management Sup. Paris: Dunod.

- Lamarque, E. 2011. Gouvernance et prise de décision: les questions qui dérangent. Eyrolles.
- Lobez, Frédéric, et Jean-Christophe Statnik. 2001. « L'arbitrage coût-disponibilité du crédit et la concentration de la dette. Une approche en termes de contrats séparants ». *Revue économique*
- Lobez, Frédéric, et Laurent Vilanova. 2006. *Microéconomie bancaire. Finance*. Paris cedex 14: Presses Universitaires de France.
- Mandou, Cyrille. 2009. *Procédures de choix d'investissement: Principes et applications*. De Boeck Supérieur.
- Paquerot, M., et G. Charreaux. 1996. *Stratégies d'enracinement des dirigeants et prises de contrôle d'entreprises*. Lille thèses.
- Parienté, Simon, et Isabelle Martinez. 2020. *Diagnostic financier de l'entreprise. Méthodologie et stratégies gagnantes*. Hors collection. Paris: Dunod.
- Parrat, F. 2015. *Théories et pratiques de la gouvernance d'entreprise: Pour les conseils d'administration et les administrateurs*. Maxima.
- Pierandrei, Laurent. 2019. *Risk Management*. Vol. 2e éd. Management Sup. Paris: Dunod.
- Servigny, A. de, C. de Boissieu, B. Métayer, F. Veverka, et I. Zelenko. 2006. *Le risque de crédit. Gestion SUP.: Finance Comptabilité*. Dunod.
- Servigny, A. de, C. de Boissieu, et I. Zelenko. 2010. *Le risque de crédit: Face à la crise*. Management sup.
- Servigny, A. de, et I. Zelenko. 2010. *Le risque de crédit - 4e éd.: Nouveaux enjeux bancaires*. Management Sup.
- Servigny, Arnaud de, et Ivan Zelenko. 2010. *Le risque de crédit. Face à la crise*. Vol. 4e éd. Management Sup. Paris: Dunod.
- Sion, M. 2003. *Gérer la trésorerie et la relation bancaire: principes de gestion opérationnelle*. Fonctions de l'entreprise. Série Gestion, finance. Dunod.
- Sion, M 2017. *Réaliser un diagnostic financier - 2e éd.: Démarches, outils et astuces de l'analyse financière*. Gestion - Finance. .
- Vernimmen, P.,) Y.L.F., et P. Quiry. 2021. *Finance d'entreprise*. Dalloz.
- Viénot, P., C. Blondel, T. Colatrella, S. Gautier, et A. Touraine. 2011. *La gouvernance de l'entreprise familiale: 77 conseils pratiques aux administrateurs, actionnaires et dirigeants*. Questions de gouvernance.
- Wirtz, P. 2002. *Politique de financement et gouvernement d'entreprise*. Collection Recherche en gestion. Economica.

Wirtz,P. 2019. Les meilleures pratiques de gouvernance d'entreprise. Repères. La Découverte.

Wirtz, Peter. 2008. Les meilleures pratiques de gouvernance d'entreprise. Repères. Paris: La Découverte.

Wirtz,P 2019. Les meilleures pratiques de gouvernance d'entreprise. Vol. uvelle édition. Repères. Paris: La Découverte.

Wtterwulghe, R. 1998. La P.M.E.: une entreprise humaine. Management (Brussels, Belgium). De Boeck Université.

Articles et rapports :

Activité, emploi et chômage, premiers résultats: Site institutionnel du Haut-Commissariat au Plan du Royaume du Maroc (2020).

Agrawal, A. and Knoeber, C.R. (1996a) 'Firm Performance and Mechanisms to Control Agency Problems between Managers and Shareholders', *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31(3), p. 377.

Agrawal, A. and Knoeber, C.R. (1996b) 'Firm Performance and Mechanisms to Control Agency Problems between Managers and Shareholders', *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31(3), p. 377.

Agrawal, A. and Knoeber, C.R. (1996c) 'Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders', *Journal of financial and quantitative analysis*, pp. 377–397.

Aintablian, S. and Roberts, G.S. (2000) 'A note on market response to corporate loan announcements in Canada', *Journal of Banking & Finance*, 24(3), pp. 381–393.

Akerlof, G.A. (1970) 'The Market for «Lemons»: Quality Uncertainty and the Market Mechanism "in *Quarterly Journal of Economics*, vol. 84'.

Alchian, A.A. and Demsetz, H. (1972a) 'Production, Information Costs, and Economic Organization', *The American Economic Review*, 62(5), pp. 777–795.

Alchian, A.A. and Demsetz, H. (1972b) 'Production, information costs, and economic organization', *The American economic review*, 62(5), pp. 777–795.

Alchian, A.A. and Demsetz, H. (1972c) 'Production, information costs, and economic organization', *The American economic review*, 62(5), pp. 777–795.

Alchian, A.A. and Demsetz, H. (1973) 'The property right paradigm', *The journal of economic history*, 33(1), pp. 16–27.

Alchian, A.A. and Woodward, S. (1988) 'The firm is dead; long live the firm a review of Oliver E.

Williamson's the economic institutions of capitalism', *Journal of economic Literature*, 26(1), pp. 65–79.

Alexandre, H. and Paquerot, M. (2000) 'Efficacité des structures de contrôle et enracinement des dirigeants'.

Allemand, I. (2006) 'Le rôle du marché des dirigeants dans le système de gouvernance des entreprises: une revue de la littérature.', *Gestion 2000*, 23(3).

Altman, E.I. (1968a) 'FINANCIAL RATIOS, DISCRIMINANT ANALYSIS AND THE PREDICTION OF CORPORATE BANKRUPTCY', *The Journal of Finance*, 23(4), pp. 589–609.

Altman, E.I. (1968b) 'Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy', *The journal of finance*, 23(4), pp. 589–609.

Altman, E.I., Haldeman, R.G. and Narayanan, P. (1977) 'A new model to identify bankruptcy risk of corporations', *Journal of Banking and Finance*, 1(1), pp. 29–54.

Andre, P. and Schiehl, E. (2004) 'Systèmes de gouvernance, actionnaires dominants et performance future des entreprises', *Finance contrôle stratégie*, 7(2), pp. 165–193.

Aoki, M. et al. (2001) *Toward a comparative institutional analysis*. MIT press.

Appel, I.R., Gormley, T.A. and Keim, D.B. (2016) 'Passive investors, not passive owners', *Journal of Financial Economics*, 121(1), pp. 111–141.

Barber, B.M. and Odean, T. (2008) 'All that glitters: The effect of attention and news on the buying behavior of individual and institutional investors', *The review of financial studies*, 21(2), pp. 785–818.

Barney, J. (1991) 'Firm resources and sustained competitive advantage', *Journal of management*, 17(1), pp. 99–120.

Bastié, F., Cieply, S. and Cussy, P. (2013) 'The entrepreneur's mode of entry: the effect of social and financial capital', *Small Business Economics*, 40(4), pp. 865–877.

Becker, B. and Gerhart, B. (1996) 'The Impact of Human Resource Management on Organizational Performance: Progress and Prospects', *Academy of Management Journal*, 39(4), pp. 779–801.

Beitone, A., Cazorla, A. and Hemdane, E. (2019) *Dictionnaire de science économique*. Paris: Dunod (Hors collection).

Bell, T.B., Ribar, G.S. and Verichio, J. (no date) 'Neural nets versus logistic regression: A comparison of each model's ability to predict commercial bank failures', p. 26.

Bérard, C. and Teyssier, C. (2018) *La gestion des risques dans les PME: levier de développement et de création de valeur partenariale*. ISTE Group.

- Berger, A.N., Hunter, W.C. and Timme, S.G. (1993)** ‘The efficiency of financial institutions: A review and preview of research past, present and future’, *Journal of Banking & Finance*, 17(2–3), pp. 221–249.
- Berger, A.N. and Udell, G.F. (1995)** ‘Relationship Lending and Lines of Credit in Small Firm Finance’, *The Journal of Business*, 68(3), pp. 351–381.
- Berle, Adolph and Means, G. (1932)** ‘Private property and the modern corporation’, New York: Mac-millan
- Berle, Adolf and Means, G. (1932)** ‘The Modern Corporation and Private Property (Mac-Millan, New York, NY)’.
- Berle, A.A. and Means, G.G.C. (1991)** The modern corporation and private property. Transaction **publishers.**
- Berlin, M. and Mester, L.J. (1992)** ‘Debt covenants and renegotiation’, *Journal of Financial Intermediation*, 2(2), pp. 95–133.
- Bhagat, S. and Black, B. (1999)** ‘The uncertain relationship between board composition and firm performance’, *The Business Lawyer*, pp. 921–963.
- Blair, M.M. and Stout, L.A. (1999a)** ‘A team production theory of corporate law’, *Virginia Law Review*, pp. 247–328.
- Blair, M.M. and Stout, L.A. (1999b)** ‘A team production theory of corporate law’, *Virginia Law Review*, pp. 247–328.
- Bloch, L. et al. (1995)** ‘Du défaut de paiement au dépôt de bilan : les banquiers face aux PME en difficulté’, *Revue d’économie financière*, (32,), pp. 229–256.
- Bodenhorn, H. (2001)** Short-Term Loans and Long-Term Relationships: Relationship Lending in Early America. Working Paper 137. National Bureau of Economic Research.
- Bonin, H. and Figuet, J.-M. (2016)** Crises et régulation bancaires. Les cheminements de l’instabilité et de la stabilité bancaires. Genève: Librairie Droz (Publications d’histoire économique et sociale internationale).
- Bonafous-Boucher, M. and Pesqueux, Y. (2006)** Décider avec les parties prenantes. Paris: La Découverte (Recherches).
- Boot, A.W.A., Thakor, A.V. and Udell, G.F. (1991)** ‘Credible commitments, contract enforcement problems and banks: Intermediation as credibility assurance’, *Journal of Banking & Finance*, 15(3), pp. 605–632.
- Borochin, P. and Yang, J. (2017)** ‘The effects of institutional investor objectives on firm valuation and governance’, *Journal of Financial Economics*, 126(1), pp. 171–199.
- Brandenburger, A.M. and Stuart Jr, H.W. (1996)** ‘Value-based business strategy’, *Journal of*

economics & management strategy, 5(1), pp. 5–24.

Bréchet, J.-P. and Nirello, L. (2015) ‘L’entreprise comme projet: Une lecture régulationniste de la normativité dans l’économie sociale et solidaire’.

Broihanne, M.-H. and Capelle-Blancard, G. (2018) ‘Richard Thaler ou comment la finance est devenue comportementale’, *Revue d’économie politique*, 128(4), pp. 549–574.

Cabane, P. and Letier, F. (2018) *Manuel de gouvernance d’entreprise: Les meilleures pratiques pour créer de la valeur*. Eyrolles.

Caby, J. and Hirigoyen, G. (2000) Michael C. Jensen.

Calomiris, C.W. and Pornrojngkool, T. (2009) ‘Relationship Banking and the Pricing of Financial Services’, *Journal of Financial Services Research*, 35(3), pp. 189–224.

Campbell, T.S. and Kracaw, W.A. (1980) ‘Information Production, Market Signalling, and the Theory of Financial Intermediation’, *The Journal of Finance*, 35(4), pp. 863–882.

Carnegie, G.D. and Wolnizer, P.W. (1995) ‘The financial value of cultural, heritage and scientific collections: an accounting fiction’, *Australian Accounting Review*, 5(9), pp. 31–47.

Cassar, G., Ittner, C.D. and Cavalluzzo, K.S. (2015) ‘Alternative information sources and information asymmetry reduction: Evidence from small business debt’, *Journal of Accounting and Economics*, 59(2–3), pp. 242–263.

Castanias, R.P. and Helfat, C.E. (1992a) ‘Managerial and windfall rents in the market for corporate control’, *Journal of Economic Behavior & Organization*, 18(2), pp. 153–184.

Castanias, R.P. and Helfat, C.E. (1992b) ‘Managerial and windfall rents in the market for corporate control’, *Journal of Economic Behavior & Organization*, 18(2), pp. 153–184.

Castanias, R.P. and Helfat, C.E. (1992c) ‘Managerial and windfall rents in the market for corporate control’, *Journal of economic behavior & organization*, 18(2), pp. 153–184.

Cazals, F. and Cazals, C. (2019) *Intelligence artificielle: L’intelligence amplifiée par la technologie*. De Boeck Supérieur.

Chan, Y.-S. and Thakor, A.V. (1987) ‘Collateral and competitive equilibria with moral hazard and private information’, *The Journal of finance*, 42(2), pp. 345–363.

Charreaux, G. (1991) ‘Structures de propriété, relation d’agence et performance financière Ownership structures, agency relationship and financial performance’, *Revue économique*, pp. 521–552.

Charreaux, G. (1994) ‘Conseil d’administration et pouvoirs dans l’entreprise’, *Revue d’économie financière*, (31), pp. 49–79.

Charreaux, G. (1998) ‘Le rôle de la confiance dans le système de gouvernance des entreprises’, *Economies et Sociétés*, 32, pp. 47–66.

- Charreaux, G. (2002a) 'L'actionnaire comme apporteur de ressources cognitives', *Revue française de gestion*, (5), pp. 77–107.
- Charreaux, G. (2002b) 'Variation sur le thème: A la recherche de nouvelles fondations pour la finance et la gouvernance d'entreprise', *Finance contrôle stratégie*, 5(3), pp. 5–68.
- Charreaux, G. (2005a) 'Pour une gouvernance d'entreprise « comportementale » Une réflexion exploratoire...', *Revue française de gestion*, no 157(4), pp. 215–238.
- Charreaux, G. (2005b) 'Pour une gouvernance d'entreprise « comportementale » Une réflexion exploratoire...', *Revue française de gestion*, (4), pp. 215–238.
- Charreaux, G. (2005c) 'Pour une gouvernance d'entreprise « comportementale » Une réflexion exploratoire...', *Revue française de gestion*, no 157(4), pp. 215–238.
- Charreaux, G. (2009) 'La convergence des systèmes nationaux de gouvernance: une perspective contingente'.
- Charreaux, G. (2011a) *Quelle théorie pour la gouvernance? De la gouvernance actionnariale à la gouvernance cognitive et comportementale*. Université de Bourgogne-CREGO EA7317 Centre de recherches en gestion des
- Charreaux, G. (2011b) *Quelle théorie pour la gouvernance? De la gouvernance actionnariale à la gouvernance cognitive et comportementale*, Working Papers CREGO. 1110402. Université de Bourgogne - CREGO EA7317 Centre de recherches en gestion des organisations.
- Charreaux, G. (2015a) 'Pour une véritable théorie de la latitude managériale et du gouvernement des entreprises', *Revue Française de Gestion*. Edited by J. Barthélemy and J.-P. Denis, 41(253), pp. 189–212.
- Charreaux, G. (2015b) 'Pour une véritable théorie de la latitude managériale et du gouvernement des entreprises', *Revue française de gestion*, 41(253), pp. 189–212.
- Charreaux, G. (2015c) 'Pour une véritable théorie de la latitude managériale et du gouvernement des entreprises', *Revue française de gestion*, 41(253), pp. 189–212.
- Charreaux, G. (2018) *Michael C. Jensen - La théorie positive de l'agence appliquée à la finance et à la gouvernance*. Éditions EMS.
- Charreaux, G. and Desbrières, P. (1997a) 'Le point sur le gouvernement des entreprises', *Revue Banque & Marchés*, 29, pp. 28–34.
- Charreaux, G. and Desbrières, P. (1997b) 'Le point sur le gouvernement des entreprises', *Revue Banque & Marchés*, 29, pp. 28–34.
- Charreaux, G. and Desbrières, P. (1997c) 'Le point sur le gouvernement des entreprises'.
- Charreaux, G. and Desbrières, P. (1997d) 'Le point sur le gouvernement des entreprises', *Revue Banque & Marchés*, 29, pp. 28–34.

- Charreaux, G. and Desbrières, P. (1998a) 'Gouvernance des entreprises: valeur partenariale contre valeur actionnariale', *Finance contrôle stratégie*, 1(2), pp. 57–88.
- Charreaux, G. and Desbrières, P. (1998b) 'Gouvernance des entreprises: valeur partenariale contre valeur actionnariale', *Finance contrôle stratégie*, 1(2), pp. 57–88.
- Charreaux, G. and Wirtz, P. (2007) 'Discipline ou compétence? L'apport des perspectives cognitives et comportementales à la compréhension des mécanismes de gouvernance d'entreprise', *Revue française de gouvernance d'entreprise*, 1, pp. 211–215.
- Charreaux, G., Wirtz, P. and Lebègue, D. (2006) *Gouvernance des entreprises: nouvelles perspectives*. *Economica (Collection Recherche en gestion)*. Available at:
- Coase, R.H. (1960a) 'The problem of social cost', in *Classic papers in natural resource economics*. Springer, pp. 87–137.
- Coase, R.H. (1960b) 'The Problem of Social Cost'(1960)', *Journal of Law and Economics*, 3, p. 1.
- Coase, R.H., Gillis, X. and Bourreau, M. (1987) 'La nature de la firme', *Revue française d'économie*, 2(1), pp. 133–163.
- Comblé, K. and Heldenbergh, A. (2002) 'Le déclenchement des OPA: les apports de la théorie financière dans leur compréhension', *La Revue des Sciences de Gestion: Direction et Gestion*, 37(196–197), p. 9.
- Cordel, F. (2019) *Gestion des risques et contrôle interne. De la conformité à l'analyse décisionnelle*. Vuibert (Référence Management).
- Coriat, B. and Weinstein, O. (2010) 'Les théories de la firme entre «contrats» et «compétences». Une revue critique des développements contemporains', *Revue d'économie industrielle*, (129–130), pp. 57–86.
- Cugnaud, B. (2007) *L'univers des risques en finance. Un équilibre en devenir*. Paris: Presses de Sciences Po (Les Manuels de Sciences Po).
- de Coussergues, S., Bourdeaux, G. and Péran, T. (2017) *Gestion de la banque*. Paris: Dunod (Management Sup).
- Crosman, P. (2018) 'How artificial intelligence is reshaping jobs in banking', p. 3.
- Dahiya, S., Saunders, A. and Srinivasan, A. (2003) 'Financial Distress and Bank Lending Relationships', *The Journal of Finance*, 58(1), pp. 375–399.
- Dechow, P.M. and Dichev, I.D. (2002) 'The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors', *The accounting review*, 77(s-1), pp. 35–59.
- Dedman, E. (2002) 'The Cadbury Committee Recommendations on Corporate Governance—A review of compliance and performance impacts', *International Journal of Management Reviews*, 4(4), pp. 335–352.

- Del Guercio, D.** (1996) 'The distorting effect of the prudent-man laws on institutional equity investments', *Journal of Financial Economics*, 40(1), pp. 31–62.
- Demsetz, H.** (1969) 'Information and efficiency: another viewpoint', *The journal of law and economics*, 12(1), pp. 1–22.
- Demsetz, H.** (1973) 'Industry structure, market rivalry, and public policy', *The Journal of Law and Economics*, 16(1), pp. 1–9.
- Demsetz, H.** (1983a) 'The structure of ownership and the theory of the firm', *The Journal of law and economics*, 26(2), pp. 375–390.
- Demsetz, H.** (1983b) 'The structure of ownership and the theory of the firm', *The Journal of law and economics*, 26(2), pp. 375–390.
- Demsetz, H. and Villalonga, B.** (2001) 'Ownership structure and corporate performance', *Journal of corporate finance*, 7(3), pp. 209–233.
- Denault, D.** (2014) *La surveillance des risques par le conseil d'administration*. PhD Thesis. HEC Montréal.
- Denglos, G.** (2008) 'Faut-il rejeter le principe de maximisation de la valeur actionnariale?', *Revue française de gestion*, (4), pp. 71–88.
- Dereeper, S., Lobeze, F. and Statnik, J.-C.** (2020) 'Bank credit rates across the business cycle: Evidence from a French cooperative contracts database', *Journal of Banking & Finance*, 112, p. 105220.
- Desjardins, J.** (2005) 'L'analyse de régression logistique', *Tutorials in Quantitative Methods for Psychology*, 1(1), pp. 35–41.
- Dewatripont, M. and Maskin, E.** (1995) 'Credit and Efficiency in Centralized and Decentralized Economies', *The Review of Economic Studies*, 62(4), pp. 541–555.
- Diamond, D.W.** (1984a) 'Financial intermediation and delegated monitoring', *The review of economic studies*, 51(3), pp. 393–414.
- Diamond, D.W.** (1984b) 'Financial Intermediation and Delegated Monitoring', *The Review of Economic Studies*, 51(3), pp. 393–414.
- Diamond, D.W.** (1984c) 'Financial Intermediation and Delegated Monitoring', *The Review of Economic Studies*, 51(3), p. 393.
- Diamond, D.W.** (1991) 'Monitoring and Reputation: The Choice between Bank Loans and Directly Placed Debt', *Journal of Political Economy*, 99(4), pp. 689–721.
- Donaldson, T. and Preston, L.E.** (1995) 'The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications', *Academy of management Review*, 20(1), pp. 65–91.
- Drobtz, W., Schillhofer, A. and Zimmermann, H.** (2003) 'Corporate Governance and Firm

Performance: Evidence from Germany', p. 48.

Dumontier, P. (1990) Vices et vertus des modèles de prévision de défaillance. Centre d'études et de recherches appliquées à la gestion.

Durant, H. (1941) 'Morale and Its Measurement', *American Journal of Sociology*, 47(3), pp. 406–414.

Eber, N. (1996) 'Relations de crédit de long terme et structure des marchés bancaires locaux', *Revue économique*, 47(3), p. 755.

EBER, N. (2000) 'Sélection de clientèle et exclusion bancaire', *Revue d'économie financière*, (58), pp. 79–96.

Eber, N. (2001) 'Les relations bancaires de long terme', *Revue d'économie politique*, Vol. 111(2), pp. 195–246.

Edwards, J. and Fischer, K. (1996) *Banks, Finance and Investment in Germany*. Cambridge University Press.

Elster, J. (1998) 'Emotions and economic theory', *Journal of economic literature*, 36(1), pp. 47–74.

Evan, W.M. and Freeman, R.E. (1993) 'A stakeholder theory of the modern corporation: Kantian capitalism,[in:] WM Hoffman, RE Frederick', *Business Ethics: Readings and Cases in Corporate Morality*, McGraw-Hill, New York.

Faccio, M. and Lang, L.H. (2002) 'The ultimate ownership of Western European corporations', *Journal of financial economics*, 65(3), pp. 365–395.

Fama, E.F. (1960) 'Efficient market hypothesis', Diss. PhD Thesis, Ph. D. dissertation [Preprint].

Fama, E.F. (1980a) 'Agency problems and the theory of the firm', *Journal of political economy*, 88(2), pp. 288–307.

Fama, E.F. (1980b) 'Agency problems and the theory of the firm', *Journal of political economy*, 88(2), pp. 288–307.

Fama, E.F. (1985) 'What's different about banks?', *Journal of Monetary Economics*, 15(1), pp. 29–39.

Fama, E.F. and French, K.R. (1999) 'The corporate cost of capital and the return on corporate investment', *The Journal of Finance*, 54(6), pp. 1939–1967.

Fama, E.F. and Jensen, M.C. (1983a) 'Separation of ownership and control', *The journal of law and Economics*, 26(2), pp. 301–325.

Fama, E.F. and Jensen, M.C. (1983b) 'Separation of ownership and control', *The journal of law and Economics*, 26(2), pp. 301–325.

Firano, Z. (2018) *Prevision des difficultes bancaires: un modele d'alerte precoce pour le cas du maroc* [Prediction of banking difficulties: an early warning model for moroccan banking system].

University Library of Munich, Germany.

Fisher, R.A. (1938) 'The statistical utilization of multiple measurements', *Annals of eugenics*, 8(4), pp. 376–386.

Fitzpatrick, P.J. (1932) A comparison of the ratios of successful industrial enterprises with those of failed companies.

Flannery, M.J. (1986) 'Asymmetric Information and Risky Debt Maturity Choice', *The Journal of Finance*, 41(1), pp. 19–37.

Forbes, D.P. and Milliken, F.J. (1999) 'Cognition and corporate governance: Understanding boards of directors as strategic decision-making groups', *Academy of management review*, 24(3), pp. 489–505.

Fransman, M. (1998) 'Information, Knowledge, Vision and', *Technology, organization, and competitiveness: perspectives on industrial and corporate change*, p. 147.

Freeman, R.E. (1984) 'Strategic Management: A Stakeholder Approach. B. The politics of stakeholder theory: Some future directions', *Business Ethics Quarterly*, 4(4), pp. 409–421.

Gangopadhyay, S. and Mukhopadhyay, B. (2002) 'Multiple bank lending and seniority in claims', *Journal of Economics and Business*, p. 24.

Garfatta, R. (2010) *Actionnariat salarié et création de valeur dans le cadre d'une gouvernance actionnariale et partenariale: application au contexte français*. PhD Thesis. Université de Bourgogne.

Garvey, G.T. and Swan, P.L. (1992a) 'The Disciplinary Role of Debt on a Hierarchical Firm', *Research in Finance*, JAI Press, Greenwich, 10, pp. 1–40.

Garvey, G.T. and Swan, P.L. (1992b) 'The interaction between financial and employment contracts: A formal model of Japanese Corporate Governance', *Journal of the Japanese and International Economies*, 6(3), pp. 247–274.

Garvey, G.T. and Swan, P.L. (1994) 'The economics of corporate governance: Beyond the Marshallian firm', *Journal of Corporate Finance*, 1(2), pp. 139–174.

Gavard-Perret, M.-L. and Helme-Guizon, A. (2008) *Choisir parmi les techniques spécifiques d'analyse qualitative*.

Gérard, C. and Peter, W. (2006) 'Gouvernance de la Firme et de ses dirigeants', *Economica*.

Ghertman, M. (2006) 'Oliver Williamson et la théorie des coûts de transaction', *Revue française de gestion*, (1), pp. 191–213.

Ghoshal, S. (2005) 'Bad management theories are destroying good management practices', *Academy of Management learning & education*, 4(1), pp. 75–91.

Gillan, S.L. and Starks, L.T. (2000) 'Corporate governance proposals and shareholder activism: The

- role of institutional investors', *Journal of financial Economics*, 57(2), pp. 275–305.
- Wilson, S.C.** (1989) 'Management turnover and financial distress'.
- Ginglinger, E.** (2002) 'L'actionnaire comme contrôleur', *Revue française de gestion*, no 141(5), pp. 37–55.
- Godard, L. and Schatt, A.** (2000) 'Quelles sont les caractéristiques optimales du conseil d'administration?', Université de Bourgogne - Latec/Fargo (Research center in Finance,organizational Architecture and Governance), Working Papers FARGO, 127.
- Godard, L. and Schatt, A.** (2005) 'Faut-il limiter le cumul des fonctions dans les conseils d'administration?', *La Revue des sciences de gestion*, (3), pp. 61–72.
- Gomez, P.-Y.** (2009) 'La gouvernance actionnariale et financière', *Revue française de gestion*, (8), pp. 369–391.
- Gorton, G. and Schmid, F.A.** (2000) 'Universal banking and the performance of German firms', *Journal of Financial Economics*, 58(1), pp. 29–80.
- Gourieroux, C. and Tiomo, A.** (2007) *Risque de crédit: une approche avancée*. HEC Montréal, Centre de recherche en e-finance.
- Grossman, S.J. and Hart, O.D.** (1986) 'The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration', *Journal of Political Economy*, 94(4), pp. 691–719.
- Gudmundsson, S.V.** (1999) 'Airline failure and distress prediction: a comparison of quantitative and qualitative models', *Transportation Research Part E: Logistics and Transportation Review*, 35(3), pp. 155–182.
- Guéry-Stévenot, A.** (2006) 'Conflits entre investisseurs et dirigeants', *Revue française de gestion*, 164(5), pp. 157–180.
- Gul, F.A. and Leung, S.** (2004) 'Board leadership, outside directors' expertise and voluntary corporate disclosures', *Journal of Accounting and public Policy*, 23(5), pp. 351–379.
- Hardin, G.** (1968) 'The Tragedy of the Commons', *Science, New Series*, 162(3859), pp. 1243–1248.
- Harris, M. and Raviv, A.** (1990) 'Capital structure and the informational role of debt', *The Journal of Finance*, 45(2), pp. 321–349.
- Hartzell, J.C. and Starks, L.T.** (2003) 'Institutional investors and executive compensation', *The journal of finance*, 58(6), pp. 2351–2374.
- Haton, J.-P. and Haton, M.-C.** (1989) *L'intelligence artificielle*. Presses universitaires de France.
- Hellwig, M.F.** (1977) 'A Model of Borrowing and Lending with Bankruptcy', *Econometrica*, 45(8), pp. 1879–1906.
- Hillman, A.J. and Keim, G.D.** (2001) 'Shareholder value, stakeholder management, and social issues: What's the bottom line?', *Strategic management journal*, 22(2), pp. 125–139.

- Hirshleifer, D.** (1993) 'Managerial reputation and corporate investment decisions', *Financial management*, pp. 145–160.
- Hoarau, C. and Teller, R.** (2001) *Création de valeur et management de l'entreprise*. Vuibert.
- Hoarau, C. and Teller, R.** (2004) 'Création de valeur et management de l'entreprise', *CAHIERS FRANCAIS-PARIS-*, pp. 77–82.
- Holderness, C.G., Kroszner, R.S. and Sheehan, D.P.** (1999) 'Were the good old days that good? Changes in managerial stock ownership since the great depression', *The Journal of Finance*, 54(2), pp. 435–469.
- Honohan, P. and Klingebiel, D.** (2003) 'The fiscal cost implications of an accommodating approach to banking crises', *Journal of Banking & Finance*, 27(8), pp. 1539–1560.
- Hoshi, T., Kashyap, A. and Scharfstein, D.** (no date) 'The role of banks in reducing the costs. of financial distress in Japan', p. 22.
- Houdé, O.** (2019) *L'intelligence humaine n'est pas un algorithme*. Odile Jacob.
- Hubert de La Bruslerie** (2014) *Analyse financière: Information financière, évaluation, diagnostic*. Dunod, 2014.
- Jain, A. and Huang, J.** (2004) 'Integrating independent components and linear discriminant analysis for gender classification', in *Sixth IEEE International Conference on Automatic Face and Gesture Recognition*, 2004. Proceedings. IEEE, pp. 159–163.
- James, C.** (1987) 'Some evidence on the uniqueness of bank loans', *Journal of Financial Economics*, 19(2), pp. 217–235.
- Jensen, M.C.** (1987) 'The free cash flow theory of takeovers: A financial perspective on mergers and acquisitions and the economy', in *Proceedings of a conference sponsored by Federal Reserve Bank of Boston*, pp. 102–143.
- Jensen, M.C.** (1993) 'The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems', *the Journal of Finance*, 48(3), pp. 831–880.
- Jensen, M.C.** (2004) *Agency Costs of Overvalued Equity*. European Corporate Governance Institute. finance, working paper 39.
- Jensen, M.C., Black, F. and Scholes, M.S.** (1972) 'The capital asset pricing model: Some empirical tests'.
- Jensen, M.C. and Meckling, W.H.** (1976a) 'Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure', *Journal of financial economics*, 3(4), pp. 305–360.
- Jensen, M.C. and Meckling, W.H.** (1976b) 'Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure', *Journal of financial economics*, 3(4), pp. 305–360.
- Jensen, M.C. and Meckling, W.H.** (1976c) 'Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs

- and ownership structure', *Journal of financial economics*, 3(4), pp. 305–360.
- Jensen, M.C. and Meckling, W.H. (1976d) 'Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure', *Journal of financial economics*, 3(4), pp. 305–360.
- Jensen, M.C. and Meckling, W.H. (1998) 'Divisional performance measurement'.
- Jensen, M.C. and Meckling, W.H. (2009) 'Specific and general knowledge, and organizational structure', in *Knowledge management and organizational design*. Routledge, pp. 17–38.
- Jensen, M.C. and Murphy, K.J. (1990) 'Performance pay and top-management incentives', *Journal of political economy*, 98(2), pp. 225–264.
- Jombart, T., Devillard, S. and Balloux, F. (2010) 'Discriminant analysis of principal components: a new method for the analysis of genetically structured populations', *BMC Genetics*, 11(1), p. 94.
- Kahneman, D. et al. (1982) *Judgment under uncertainty: Heuristics and biases*. Cambridge university press.
- Kahneman, D. and Tversky, A. (1996) 'On the reality of cognitive illusions.'
- Kang, J.-K. and Shivdasani, A. (1997) 'Corporate restructuring during performance declines in Japan', *Journal of Financial Economics*, 46(1), pp. 29–65.
- Kim, M.-J. and Han, I. (2003) 'The discovery of experts' decision rules from qualitative bankruptcy data using genetic algorithms', *Expert Systems with Applications*, 25(4), pp. 637–646.
- Kochan, T.A. and Rubinstein, S.A. (2000) 'Toward a stakeholder theory of the firm: The Saturn partnership', *Organization science*, 11(4), pp. 367–386.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F. and Shleifer, A. (1999) 'Corporate ownership around the world', *The journal of finance*, 54(2), pp. 471–517.
- Lajili, K. and Zéghal, D. (2005) 'Gérer le risque à l'échelle de l'entreprise', *Gestion*, 30(3), pp. 104–114.
- Langtry, B. (1994) 'Stakeholders and the moral responsibilities of business', *Business Ethics Quarterly*, pp. 431–443.
- Larcker, D.F., Richardson, S.A. and Tuna, I. (2004) 'Does corporate governance really matter', *The Wharton School University of Pennsylvania Working Paper*.
- Lazonick, W. and O'Sullivan, M. (1998) 'Corporate Governance and the Innovative Economy: Policy Implications'.
- Lazonick, W. and O'sullivan, M. (2000) 'Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance', *Economy and society*, 29(1), pp. 13–35.
- Lebraty, J.-F. and Pastorelli-Nègre, I. (2004) 'Biais cognitifs: quel statut dans la prise de décision assistée?', *Systèmes d'information et management*, 9(3), pp. 87–116.
- Lee, C.-C., Hsieh, M.-F. and Yang, S.-J. (2014) 'The relationship between revenue diversification

and bank performance: Do financial structures and financial reforms matter?', *Japan and the World Economy*, 29, pp. 18–35.

Lee, J.T. (2004) 'Structure de l'actionnariat familial et performance des grands groupes coréens', *Revue Finance Contrôle Stratégie*, 7(4), pp. 143–166.

Leeson, P.T. and Harris, C. (2018) 'Wealth-destroying private property rights', *World Development*, 107, pp. 1–9.

Leland, H.E. and Pyle, D.H. (1977) 'Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation', *The Journal of Finance*, 32(2), pp. 371–387.

LEVITT, T. (1983) 'After the Sale is Over...', *Harvard Business Review*, 61(1), pp. 87–93.

Lobez, F. and Vilanova, L. (2006a) 'La banque productrice d'information', *Finance*, pp. 25–45.

Lobez, F. and Vilanova, L. (2006b) 'Les relations banques-PME', *Finance*, pp. 201–222.

Lobez, F. and Vilanova, L. (2006c) *Microéconomie bancaire*. Paris cedex 14: Presses Universitaires de France (Finance).

Malécot, J.-F. (1986) 'Sait-on vraiment prévoir les défaillances d'entreprise?' in *Sciences de Gestion, Economies et Sociétés. Cahiers de l'ISMEA*, 20(12), pp. 55–82.

Mandou, C. (2009) *Procédures de choix d'investissement: Principes et applications*. De Boeck Supérieur.

Meier, O., Missonier, A. and Soparnot, R. (2011) 'The evolution of the governance model in instances of highly innovative strategic mergers', *Corporate Governance: The international journal of business in society* [Preprint].

Mercier, S. (2010a) 'Une analyse historique du concept de parties prenantes : Quelles leçons pour l'avenir?', *Management Avenir*, n° 33(3), pp. 142–156.

Mercier, S. (2010b) 'Une analyse historique du concept de parties prenantes : Quelles leçons pour l'avenir?', *Management Avenir*, n° 33(3), pp. 142–156.

Mezher, T., Abdul-Malak, M.A. and Maarouf, B. (1998) 'Embedding critics in decision-making environments to reduce human errors', *Knowledge-Based Systems*, 11(3–4), pp. 229–237.

Millon, M.H. and Thakor, A.V. (1985) 'Moral Hazard and Information Sharing: A Model of Financial Information Gathering Agencies', *The Journal of Finance*, 40(5), pp. 1403–1422.

Mintzberg, H. (1980) 'Structure in 5's: A Synthesis of the Research on Organization Design', *Management Science*, 26(3), pp. 322–341. Available at: <https://doi.org/10.1287/mnsc.26.3.322>.

Mishkin, F.S. (1999) 'Lessons from the Asian crisis', *Journal of International Money and Finance*, 18(4), pp. 709–723.

Mitchell, R.K., Agle, B.R. and Wood, D.J. (1997a) 'Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts', *Academy of management*

review, 22(4), pp. 853–886.

Mitchell, R.K., Agle, B.R. and Wood, D.J. (1997b) ‘Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts’, *Academy of management review*, 22(4), pp. 853–886.

Modigliani, F. and Miller, M.H. (1958) ‘The cost of capital, corporation finance and the theory of investment’, *The American economic review*, 48(3), pp. 261–297.

Morck, R. (2004) Behavioral Finance in Corporate Governance - Independent Directors, Non-Executive Chairs, and the Importance of the Devil’s Advocate. w10644. National Bureau of Economic Research.

Morck, R., Nakamura, M. and Shivdasani, A. (2000) ‘Banks, Ownership Structure, and Firm Value in Japan’, *The Journal of Business*, 73(4), pp. 539–567.

Morck, R., Shleifer, A. and Vishny, R.W. (1988) ‘Management ownership and market valuation: An empirical analysis’, *Journal of financial economics*, 20, pp. 293–315.

Moscovici, S. and Doise, W. (1992) *Dissensions et consensus*. FeniXX.

Murphy, K.R. (1990) ‘Job performance and productivity’, *Psychology in organizations: Integrating science and practice*, 157, p. 176.

Myers, S.C. (1984) *Capital structure puzzle*. National Bureau of Economic Research Cambridge, Mass., USA.

Myers, S.C. and Majluf, N.S. (1984) ‘Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have’, *Journal of financial economics*, 13(2), pp. 187–221.

Nagel, S. (2005) ‘Short sales, institutional investors and the cross-section of stock returns’, *Journal of financial economics*, 78(2), pp. 277–309.

Nakamura, L.I. (1992) ‘Monitoring loan quality via checking account analysis’, *Journal of Retail Banking*, 14(4), pp. 16–35.

Narayanan, M.P. (1988) ‘Debt versus equity under asymmetric information’, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, pp. 39–51.

Nicolas, E. (2017) ‘Les Relations de long terme banque-entreprise’.

Ohlson, J.A. (1980a) ‘Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy’, *Journal of Accounting Research*, 18(1), pp. 109–131.

Ohlson, J.A. (1980b) ‘Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy’, *Journal of accounting research*, pp. 109–131.

Ongena, S.R.G. and Smith, D.C. (1998) ‘What Determines the Number of Bank Relationships? Cross-Country Evidence’, *SSRN Electronic Journal*

Paquerot, M. (1996) *Stratégies d’enracinement des dirigeants et prises de contrôle d’entreprises*.

PhD Thesis. Dijon.

Paquerot, M. (1997) 'Stratégies d'enracinement des dirigeants, performance de la firme et structures de contrôle', *Le gouvernement des entreprises*, pp. 105–138.

Paquerot, M. and Charreaux, G. (1996) *Stratégies d'enracinement des dirigeants et prises de contrôle d'entreprises*. éditeur inconnu (Lille thèses).

Paredes, T.A. (2003) 'Blinded by the Light: Information Overload and Its Consequences for Securities Regulation', *Washington University Law Quarterly*, 81, p. 417.

Parienté, S. and Martinez, I. (2020) *Diagnostic financier de l'entreprise. Méthodologie et stratégies gagnantes*. Paris: Dunod (Hors collection).

Performance Pay and Top-Management Incentives | *Journal of Political Economy*: Vol 98, No 2

Petersen, M.A. and Rajan, R. (1994) 'The effect of credit market competition on lending relationships'. National Bureau of Economic Research Cambridge, Mass., USA.

Petersen, M.A. and Rajan, R.G. (1994) 'The Benefits of Lending Relationships: Evidence from Small Business Data', *The Journal of Finance*, 49(1), pp. 3–37.

PFEFFER, J. (1981) 'Management as symbolic action: the creation and maintenance of organizational paradigm', *Research in Organizational Behavior*, 3, pp. 1–52.

Pfeffer, J. and Gerald, R. (1978) *Salancik. 1978. The external control of organizations: A resource dependence perspective*. New York: Harper & Row.

Pigé, B. (1998) 'Enracinement des dirigeants et richesse des actionnaires', *Finance Contrôle Stratégie*.

Plihon, D. and Rigot, S. (2018) 'Pourquoi manque-t-on d'investisseurs à long terme?', *Revue d'économie financière*, 130(2), pp. 113–128.

Prahalad, C.K. (1994) 'Corporate governance or corporate value added?: Rethinking the primacy of shareholder value', *Rethinking the Primacy of Shareholder Value*.

Rachlinski, J.J. (2003) 'The Uneasy Psychological Case for Paternalism', *Northwestern University Law Review*, 97, p. 1165.

Rajan, R.G. (1992) 'Insiders and Outsiders: The Choice between Informed and Arm's-Length Debt', *The Journal of Finance*, 47(4), pp. 1367–1400.

Rajan, R.G. and Zingales, L. (1998) 'Power in a Theory of the Firm', *The Quarterly Journal of Economics*, 113(2), pp. 387–432.

Rajan, R.G. and Zingales, L. (2000) *The governance of the new enterprise*. National Bureau of Economic Research.

Ramakrishnan, R.T.S. and Thakor, A.V. (1984) 'Information Reliability and a Theory of Financial Intermediation', *The Review of Economic Studies*, 51(3), p. 415.

- Ramser, J.R.** (1931) *A demonstration of ratio analysis*. University of Illinois.
- Ross, S.A.** (1977a) 'The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach', *The Bell Journal of Economics*, 8(1), pp. 23–40.
- Ross, S.A.** (1977b) 'The determination of financial structure: the incentive-signalling approach', *The bell journal of economics*, pp. 23–40.
- Roy, M.C. and Lerch, F.J.** (1996) 'Overcoming ineffective mental representations in base-rate problems', *Information Systems Research*, 7(2), pp. 233–247.
- Sahut, J.-M. and Gharbi, H.O.** (2010a) 'Institutional Investors' Typology and Firm Performance: The Case of French Firms', p. 19.
- Sahut, J.-M. and Gharbi, H.O.** (2010b) 'Institutional investors' typology and firm performance: The case of French firms', *International Journal of Business*, 15(1), p. 33.
- Salancik, G.R. and Pfeffer, J.** (1978a) 'A social information processing approach to job attitudes and task design', *Administrative science quarterly*, pp. 224–253.
- Salancik, G.R. and Pfeffer, J.** (1978b) 'A Social Information Processing Approach to Job Attitudes and Task Design', *Administrative Science Quarterly*, 23(2), pp. 224–253.
- Salancik, G.R. and Pfeffer, J.** (1980) 'Effects of ownership and performance on executive tenure in US corporations', *Academy of Management journal*, 23(4), pp. 653–664.
- Schmidt, C. and Fahlenbrach, R.** (2017) 'Do exogenous changes in passive institutional ownership affect corporate governance and firm value?', *Journal of Financial Economics*, 124(2), pp. 285–306.
- Scott, J.A.** (2004) 'Small Business and the Value of Community Financial Institutions', *Journal of Financial Services Research*, 25(2), pp. 207–230.
- Servigny, A. de and Zelenko, I.** (2010) *Le risque de crédit*. Dunod.
- Sharpe, S.A.** (1990) 'Asymmetric Information, Bank Lending and Implicit Contracts: A Stylized Model of Customer Relationships', *The Journal of Finance*, 45(4), p. 1069.
- Shiller, R.J.** (1981) 'Alternative tests of rational expectations models: The case of the term structure', *Journal of Econometrics*, 16(1), pp. 71–87.
- Shleifer, A. and Vishny, R.W.** (1986a) 'Large shareholders and corporate control', *Journal of political economy*, 94(3, Part 1), pp. 461–488.
- Shleifer, A. and Vishny, R.W.** (1986b) 'Large shareholders and corporate control', *Journal of political economy*, 94(3, Part 1), pp. 461–488.
- Shleifer, A. and Vishny, R.W.** (1989) 'Management entrenchment: The case of manager-specific investments', *Journal of financial economics*, 25(1), pp. 123–139.
- Shleifer, A. and Vishny, R.W.** (1997a) 'A survey of corporate governance', *The journal of finance*,

52(2), pp. 737–783.

Shleifer, A. and Vishny, R.W. (1997b) ‘A survey of corporate governance’, *The journal of finance*, 52(2), pp. 737–783.

Simon, H.A. (1955) ‘A behavioral model of rational choice’, *The quarterly journal of economics*, 69(1), pp. 99–118.

Simon, Y. (1977) ‘Théorie de la firme et réforme de l’entreprise: Revue de la théorie des droits de propriété’, *Revue économique*, pp. 321–351.

Sion, M. (2003) *Gérer la trésorerie et la relation bancaire: principes de gestion opérationnelle*. Dunod (Fonctions de l’entreprise. Série Gestion, finance).

Sion, M. (2017) *Réaliser un diagnostic financier - 2e éd.: Démarches, outils et astuces de l’analyse financière*. Dunod (Gestion - Finance).

Sorsana, C. (1999) *Psychologie des interactions sociocognitives*.

Spence, A.M. (no date) ‘Job market signaling.(1973)’, *The Quarterly Journal of Economics*, 83(3).

Stiglitz, J.E. and Edlin, A.S. (1992) *Discouraging rivals: Managerial rent-seeking and economic inefficiencies*. National Bureau of Economic Research.

Stiglitz, J.E. and Greenwald, B. (2017) *La nouvelle société de la connaissance*. Éditions Les liens qui libèrent.

Stiglitz, J.E. and Weiss, A. (1981a) ‘Credit rationing in markets with imperfect information’, *The American economic review*, 71(3), pp. 393–410.

Stiglitz, J.E. and Weiss, A. (1981b) ‘Credit Rationing in Markets with Imperfect Information’, *The American Economic Review*, 71(3), pp. 393–410.

Sybord, C. (2015) ‘Intelligence économique et système d’aide à la décision: de l’opérationnel «big data» au stratégique «little knowledge»’, *Revue internationale d’intelligence économique*, 7(1), pp. 83–100.

Von Thadden, E.-L. (1995) ‘Long-Term Contracts, Short-Term Investment and Monitoring’, *The Review of Economic Studies*, 62(4), pp. 557–575.

Von Thadden, E.-L. (2004) ‘Asymmetric information, bank lending and implicit contracts: the winner’s curse’, *Finance Research Letters*, 1(1), pp. 11–23.

Thaler, R.H. and Shefrin, H.M. (1981) ‘An economic theory of self-control’, *Journal of political Economy*, 89(2), pp. 392–406.

Trabelsi, S. (2005) ‘L’information financière incrementale publiée sur les sites Web des sociétés Canadiennes (French text).’

Tversky, A. and Kahneman, D. (1974) ‘Judgment under uncertainty: Heuristics and biases’, *science*, 185(4157), pp. 1124–1131.

- Uchida, H., Udell, G.F. and Yamori, N. (2012) 'Loan officers and relationship lending to SMEs', *Journal of Financial Intermediation*, 21(1), pp. 97–122.
- Useem, M. et al. (1993) 'US institutional investors look at corporate governance in the 1990s', *European Management Journal*, 11(2), pp. 175–189.
- Vale, B. (1993) 'The Dual Role of Demand Deposits under Asymmetric Information', *The Scandinavian Journal of Economics*, 95(1), pp. 77–95.
- Vernimmen, P.) Y.L.F. and Quiry, P. (2021) *Finance enterprise*. Dalloz.
- Verstraete, W. (2020) 'Le rôle des assureurs crédit dans la crise de la Covid-19', *Revue d'économie financière*, N° 139-140(3), pp. 133–137.
- Vilanova, L. (2007a) 'Droit et gouvernance des entreprises', *Revue économique*, 58(6), pp. 1181–1206.
- Vilanova, L. (2007b) 'Droit et gouvernance des entreprises', *Revue économique*, 58(6), pp. 1181–1206.
- Walsh, E.J. and Ryan, J. (1997) 'Agency and tax explanations of security issuance decisions', *Journal of Business Finance & Accounting*, 24(7–8), pp. 943–961.
- Walsh, J.P. and Ellwood, J.W. (1991) 'Mergers, acquisitions, and the pruning of managerial deadwood', *Strategic Management Journal*, 12(3), pp. 201–217.
- Wang, C.-A. and Shen, C.-H. (2012) 'Decoupling the distressed banks and their clients, and coupling the distressed firms and their lending banks', *Pacific-Basin Finance Journal*, 20(3), pp. 483–505.
- Weinstein, D.E. and Yafeh, Y. (1998) 'On the Costs of a Bank-Centered Financial System: Evidence from the Changing Main Bank Relations in Japan', *The Journal of Finance*, 53(2), pp. 635–672.
- Williamson, O.E. (1964) *The economics of discretionary behavior: Managerial objectives in a theory of the firm*. Prentice-Hall.
- Williamson, O.E. (1975) 'Markets and hierarchies: analysis and antitrust implications: a study in the economics of internal organization', University of Illinois at Urbana-Champaign's Academy for Entrepreneurial Leadership Historical Research Reference in Entrepreneurship.
- Williamson, O.E. (1985a) 'Reflections on the New Institutional Economics', *Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft / Journal of Institutional and Theoretical Economics*, 141(1), pp. 187–195.
- Williamson, O.E. (1985b) *The economic institutions of capitalism: firms, markets, relational contracting*. Free Press.
- Williamson, O.E. (1988) 'Corporate finance and corporate governance', *The journal of finance*,

43(3), pp. 567–591.

Williamson, O.E. (1995) *Organization theory: from Chester Barnard to the present and beyond*. Oxford University Press.

Williamson, S.D. (1986) ‘Costly monitoring, financial intermediation, and equilibrium credit rationing’, *Journal of Monetary Economics*, 18(2), pp. 159–179.

Wirtz, P. (2002) *Politique de financement et gouvernement d’entreprise*. *Economica* (Collection Recherche en gestion).

Wirtz, P. (2005) ‘«Meilleures pratiques» de gouvernance et création de valeur: une appréciation critique des codes de bonne conduite’, *Comptabilité-Contrôle-Audit*, 11(1), pp. 141–159.

Wirtz, P. (2006) ‘Compétences, conflits et création de valeur: vers une approche intégrée de la gouvernance’, *Finance Contrôle Stratégie*, 9(2), p. 187.

Wirtz, P. (2008) *Les meilleures pratiques de gouvernance d’entreprise*. Paris: La Découverte (Repères).

Wirtz, P. (2019) *Les meilleures pratiques de gouvernance d’entreprise*. La Découverte.

Wu, X. (2008) ‘Credit Scoring Model Validation’, Faculty of Science, Korteweg-de Vries Institute for Mathematics.

Yermack, D. (1996) ‘Higher market valuation of companies with a small board of directors’, *Journal of financial economics*, 40(2), pp. 185–211.

Zmijewski, M.E. (1984a) ‘Methodological issues related to the estimation of financial distress prediction models’, *Journal of Accounting research*, pp. 59–82.

Zmijewski, M.E. (1984b) ‘Methodological issues related to the estimation of financial distress prediction models’, *Journal of Accounting research*, pp. 59–82.

Annexe 1 : Les principes de l'OCDE

Les pays membres de l'Organisation de Coopération et de Développement Économique (OCDE) ont établi une charte commune qui a été revisitée à plusieurs reprises (2004, 2014, 2017).

Étant donné que l'OCDE accorde une attention particulière aux questions de développement des entreprises, elle a mis en place un ensemble de principes dans le but ultime est de réduire les problèmes de gouvernance d'entreprise. Ainsi, le problème majeur auquel sont confrontées les entreprises est celui de la séparation des fonctions de propriété et de contrôle du capital. Cela dit, l'enjeu donc de ces principes est d'aider les entreprises à réduire les problèmes d'agence au sein des entreprises et de préserver non seulement les intérêts des actionnaires, mais également ceux des partenaires de l'entreprise. Ces problèmes concernent également l'abus du pouvoir de certains actionnaires, qui dans certains pays, peuvent spolier les intérêts des actionnaires minoritaires.

S'il est vrai que les pratiques managériales ont un caractère universel, la gouvernance d'entreprise peut être affectée par les relations entre les différents intervenants au niveau de l'entreprise. Qu'il s'agisse d'individus, d'entreprises familiales, d'investisseurs institutionnels, tous peuvent avoir une influence sur le comportement de l'entreprise et par voie de conséquence son système de gouvernance.

Ceci se ressent d'ailleurs au niveau des pays de l'OCDE où la gouvernance peut avoir des traits différents d'un pays à un autre. La culture, les lois et les règlements sont autant de facteurs susceptibles d'affecter la qualité de la gouvernance au sein des entreprises d'un pays.

Néanmoins, ces différences n'empêchent de définir un certain nombre de règles communes, et de principes qui sont modulables en fonction de chaque contexte. Ainsi, les principes édictées par l'OCDE concernent les aspects suivants :

- I. Instauration d'un système de gouvernance susceptible d'influencer la transparence et l'efficacité des marchés financiers.
- II. Préserver les droits des actionnaires qu'ils soient majoritaires ou minoritaires et faciliter l'exercice de leurs droits.
- III. Un système de gouvernance efficace doit permettre d'assurer le traitement équitable des actionnaires y compris les actionnaires minoritaires et étrangers.
- IV. Un régime de gouvernement efficace doit être en mesure de préserver les intérêts des différentes parties prenantes de la vie de l'entreprise.
- V. Transparence et partage d'informations relatives à la situation financière et non financière de l'entreprise.

Annexe 2 : Principes généraux de bonnes pratiques de gouvernance au Maroc

A l'image des principes de l'OCDE, la commission nationale présidée par le CGEM et le Ministères des Affaires Économiques et Générales ont éditée un code marocain de bonnes pratiques d'entreprises. L'instauration de ce code est motivée par, d'une part les mutations de l'environnement de l'entreprise marocaines (financiarisation, globalisation, mondialisation), mais également par le nouveau contexte international marqué par un intérêt à la gouvernance notamment suite à la crise financière de 2008.

Les principes du code marocain de gouvernance s'articulent autour de cinq principes :

1. Les organes de gouvernance prennent en charge le pilotage stratégique et le contrôle de la gestion de l'entreprise. Il est responsable devant les actionnaires et doit préserver les intérêts des parties de l'entreprise.
2. Les actionnaires et partenaires de l'entreprise ont droit d'accéder librement et sans coût à des informations fiables et crédibles concernant leur entreprise.
3. Les parties prenantes de l'entreprise ont droit à un traitement équitable et joue un rôle majeur dans la vie de l'entreprise

Annexe 3 : liste des banques de l'échantillon

- Attijariwafabank
- BMCE Bank
- BMCI
- CIH
- Société Générale
- Credit Agricole
- Credit du Maroc
- Banque populaire
- CFG

Annexe 4 : E-mail d'accompagnement du questionnaire

Objet: Participation à une étude académique sur la gouvernance d'entreprise

Madame, Monsieur,

Doctorant à l'Université Sultan Moulay Slimane de Beni-Mellal, je prépare actuellement une thèse de Doctorat en sciences de gestion sous la direction du Professeur Majdi Toufik, directeur de l'Équipe de Recherche en Communication à la faculté Polydisciplinaire de Beni Mellal : <http://www.fpbm.ma>

Le questionnaire fait partie d'une étude visant à reconnaître la perception des différentes parties prenantes de la relation de crédit quant à l'effet des mécanismes de gouvernance des entreprises sur le risque de crédit des banques. Il assure l'anonymat du répondant ainsi que la confidentialité des réponses qui seront utilisées uniquement pour des fins de recherche.

L'aboutissement de cette étude dépend du nombre de managers d'entreprises qui accepteront de répondre à ce questionnaire.

Je vous serai d'avance, très reconnaissant pour votre collaboration, en répondant à ce questionnaire par un simple clic sur le lien : <https://forms.gle/Tf8RQadyhD2E5beX9>

Bien cordialement

Annexe 5 : Questionnaire adressé aux Managers d'entreprises

Questionnaire destiné aux Managers d'entreprises

Dans le cadre d'une recherche doctorale, nous menons une étude visant à connaître la perception des managers de la relation entre les mécanismes de gouvernance et le risque de défaut des entreprises. Vos réponses nous donneront une vision utile de la question, et nous permettront de confirmer ou d'infirmer certains axes de notre recherche.

Le temps de l'enquête estimé est de 10 minutes, elle assure l'anonymat et la confidentialité des réponses qui seront utilisés uniquement pour des fins académiques.

Nous comptons sur votre aimable collaboration.

Partie 1 : Profil Manager

Pour commencer, merci de remplir quelques éléments vous concernant.

1. Vous êtes :
 - Un homme
 - Une femme

2. Age (en nombre d'année) :

3. Quel est votre niveau d'études ?
 - Bac
 - Bac +2
 - Bac+ 3
 - Bac+5
 - Bac+6 et plus

4. Quelle est votre ancienneté dans votre poste actuel ?
 - Entre 2 ans et 5 ans
 - Entre 6 ans et 9 ans
 - Entre 10 ans et plus

5. A quel secteur d'activité appartient votre entreprise ?

- ✓ • Transport et manutention
- NTIC
- BTP
- Agro-alimentaire
- Énergie
- Autre
- Si autre “Précisez”

Partie 2 : La perception générale de la gouvernance d'entreprise :

On cherche ici à identifier votre perception des mécanismes de gouvernance au Maroc et plus particulièrement le conseil d'administration :

1. Quelle perception avez-vous de la gouvernance d'entreprise au Maroc ?

- ✓ • Positive
- Négative

2. La gouvernance d'entreprise joue un rôle positif :

- ✓ • Améliorer la performance de l'entreprise
- ✓ • Améliorer la transparence de la gestion de l'entreprise
- Améliorer la qualité des décisions prises par les managers

3. La gouvernance d'entreprise joue un rôle négatif :

- Limite la créativité managériale et complexifie les procédures
- Entraîne la divulgation d'informations sensibles de l'entreprise

4. Quelle perception avez-vous du rôle joué par le conseil d'administration dans les entreprises marocaines ?

- ✓ • Perception positive
- Perception négative

5. Le conseil d'administration améliore la performance de l'équipe managériale grâce au partage de nouvelles idées

- ✓ • Tout à fait d'accord
- D'accord
- Neutre

- Pas d'accord
- Pas du tout d'accord

6. Dans quelle mesure l'apport du conseil d'administration en matière de création de valeur est-il important ?

- ✓ • Extrêmement important
- Très important
- Tout à fait important
- Pas très important
- Pas du tout important

Partie 3 : La relation entre la gouvernance d'entreprise et le comportement managérial

Il s'agit à ce niveau de vérifier le lien entre les mécanismes de gouvernance et l'attitude des managers. On cherche à savoir si la gouvernance d'entreprise influence la qualité des décisions prises par les managers.

1. Pensez-vous que les actionnaires majoritaires influencent la politique d'investissement de l'entreprise ?

- ✓ • Oui
- Non

Si oui, cela est fait à travers :

- ✓ • La validation des projets à investir
- ✓ • L'approbation du contrat de financement bancaire.

2. Le conseil d'administration s'oppose aux décisions de gestion qui ne s'alignent pas avec les intérêts :

- ✓ • Les actionnaires majoritaires
- Les actionnaires minoritaires
- Les partenaires de l'entreprises

3. Le marché des dirigeants influence-t-il la qualité des décisions prises par les managers ?

- ✓ • Oui
- Non

Si oui, dans quelle mesure vos performances managériales sont-elles perçues par le marché des dirigeants ?

- Extrêmement important
- Très important
- Tout à fait important
- Pas très important
- Pas du tout important

4. La détention de parts de capital de l'entreprise incite-t-elle les managers à prendre des décisions efficaces ?

- ✓ • Oui
- Non

Si oui, selon vous, lesquels de ces aspects favorisent le plus :

- ✓ • La performance de l'entreprise
- Le degré de partage volontaire des informations
- Les risque d'expropriation des ressources par les managers

Partie 4 : La relation entre la gouvernance d'entreprise et l'asymétrie d'information

On cherche à savoir si les mécanismes de gouvernance influencent la qualité de l'information partagée aux différents intervenants dans l'entreprise.

1. Lors d'une demande de financement, le manager communique à la banque une information :

- Très fiable
- ✓ • Fiable
- Plutôt fiable
- Pas du tout fiable

2. Parmi ces moyens, lesquels sont utilisés par votre conseil d'administration pour vérifier si les informations que vous lui communiquez sur un projet sont fiables ?

- ✓ • Contrôle du processus de prise de décision.
- Contrôle des performances financières attendues.
- Autres, à préciser.

3. Que pensez-vous du constat selon lequel, les entreprises partagent des informations avec l'ensemble des parties prenantes

- ✓ • Vrai
- Faux

Si vrai, ces informations sont-elles partagées équitablement entre les partenaires de l'entreprise ?

- Oui
- Non

Partie 5 : La relation entre les mécanismes de gouvernance et le risque de défaut de l'entreprise

1. La relation entre les mécanismes de gouvernance et la rentabilité de l'entreprise est :

- Positive
- Négative

Si positif, pensez-vous que cela peut influencer l'évaluation de la banque ?

- Oui
- Non

2. Une entreprise qui dispose de mécanismes de gouvernance accède facilement au financement bancaire :

- Tout à fait d'accord
- D'accord
- Neutre
- Pas d'accord
- Pas du tout d'accord

3. Au-delà de la question d'accès au financement, disposer d'une bonne gouvernance permet à l'entreprise :

- Bénéficiaire de taux d'intérêt avantageux
- Bénéficiaire d'un financement sans garantie
- Se refinancer facilement
- Se financer en deçà de ses capacités financières

4. Les mécanismes de gouvernance sont-ils suffisants pour prémunir l'entreprise contre le risque de défaut de paiement ?

- Suffisants
- Insuffisants

Si vous souhaitez recevoir les résultats de cette étude, merci d'indiquer ci-joint votre adresse mail.

Je vous remercie d'avoir pris de votre temps pour répondre à ce questionnaire

Annexe 6 : Questionnaire adressé aux Responsables de crédit

Questionnaire destiné aux responsables de crédit

Dans le cadre d'une recherche doctorale, nous menons une étude visant à connaître votre perception de la relation entre les mécanismes de gouvernance et le risque de défaut des entreprises. Vos réponses nous donneront une vision utile de la question, et nous permettront de confirmer ou d'infirmer certains axes de notre recherche.

Le temps de l'enquête estimé est de 10 minutes, vos réponses resteront anonymes et confidentielles et ne seront utilisées que des fins de la recherche scientifique.

Nous comptons sur votre aimable collaboration.

Partie 1 : La perception des responsables de crédit de la gouvernance d'entreprise

Veuillez préciser dans quelle mesure chacun des aspects suivants vous paraît important lorsqu'il s'agit d'évaluer le risque concernant une demande de financement d'un projet.

1. Dans quelle mesure la structure financière est-elle importante quand il s'agit d'évaluer le risque de crédit ?

- Extrêmement important
- Très important
- Tout à fait important
- Pas très important
- Pas du tout important

2. En étudiant une demande de financement, comment noteriez-vous le critère de rentabilité du projet dans votre évaluation ?

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
---	---	---	---	---	---	---	---	---	----

3. Selon vous, dans quelle mesure la gouvernance d'entreprise peut représenter un facteur déterminant du risque ?

25%	50%	75%	100%
-----	-----	-----	------

4. Les raisons expliquant l'intérêt que vous portez à la gouvernance d'entreprise dans votre évaluation du risque des projets d'investissement sont :

- Contrôle préalable du conseil d'administration
- Contrôle préalable des actionnaires
- Contrôle grâce à l'expertise externe

5. Les raisons expliquant votre indifférence à l'égard de la gouvernance de l'entreprise lors de l'évaluation du risque des projets d'investissement sont :

- La dissociation entre les aspects financiers et organisationnels de l'entreprise
- La gouvernance n'est qu'un simple effet de mode
- Les mécanismes de gouvernance ne sont pas suffisants pour prédire le risque
- La banque dispose de ses propres outils d'évaluation

Autre, précisez :

Partie 2 : Les outils d'évaluation des mécanismes de gouvernance

1. Quels sont les aspects de la gouvernance qui peuvent vous intéresser dans votre évaluation ?

- ✓ • La structure du capital
- La dissociation des fonctions entre le président et le directeur général
- ✓ • Les caractéristiques du conseil d'administration
- Autre, précisez

2. Lequel de ces aspects appréciez-vous le plus ?

- ✓ • La structure du capital
- La dissociation des fonctions entre le président et le directeur général
- Les caractéristiques du conseil d'administration

Partie 3 : La relation des mécanismes de gouvernance et le risque de crédit

On cherche à connaître les avantages que vous apporte la gouvernance d'entreprise en matière d'évaluation du risque de crédit.

1. Pensez-vous que la gouvernance d'entreprise influence la fiabilité des informations communiquées à la banque ?

- Oui
 • Non

Si oui, cela est possible à travers :

- Le contrôle exercé par le conseil d'administration
 • L'incitation des managers à partager volontairement les informations
 • Les obligations légales en matière de communication financière.

2. Le contrôle préalable de la faisabilité des projets par le conseil d'administration est-t-il rassurant pour vous ?

- Extrêmement rassurant
 • Très rassurant
 • Peu rassurant
 • Pas rassurant
 • Pas du tout rassurant

3. Le contrôle exercé par les actionnaires influence positivement la faisabilité des projets à financer ?

- Vrai
 • Faux

Si vrai, lequel de ces actionnaires peut exercer le plus d'influence sur l'entreprise ?

- Actionnaires majoritaires
 • Actionnaires institutionnels
 • Actionnaires minoritaires
 • Actionnaires salariés

4. En tant que mécanisme de gouvernance, l'existence du commissariat aux comptes (CAC) vous permet :

- S'assurer que le bilan communiqué à la banque est sincère
 • Prévoir les difficultés d'entreprise grâce aux rapports du CAC
 • S'assurer de la bonne gestion de l'entreprise

5. Parmi ces aspects, lesquels augmentent votre capacité à prédire le risque de crédit ?

- ✓ • Le fonctionnement du conseil d'administration
- ✓ • La détention des parts du capital par les managers
- La concentration du capital de l'entreprise
- Autre (précisez)

Partie 4 : L'intégration des mécanismes de gouvernance dans l'évaluation du risque de crédit

1. Comment jugez-vous les outils de gestion de risque utilisés par les banques marocaines ?

- ✓ • Pas du tout satisfaisant
- Pas satisfaisant
- Satisfaisant
- Tout à fait satisfaisant

2. Quelles sont les voies d'intégration des mécanismes de gouvernance dans l'évaluation du risque ?

- ✓ • Système d'Aide à la Décision (SAD)
- Contrôle Spontané par le responsable de crédit
- Système de Notation Interne
- Autre (précisez)

3. Quel bilan faites-vous de l'impact de la pandémie Covid-19 sur le niveau des créances en souffrance au Maroc ?

- Très Critique
- Critique
- ✓ • Maîtrisable

Si vous souhaitez recevoir les résultats de cette étude, merci d'indiquer ci-joint votre adresse mail.

Je vous remercie d'avoir pris de votre temps pour répondre à ce questionnaire

TABLE DES MATIERES

REMERCIEMENTS.....	1
SOMMAIRE	3
LISTE DES TABLEAUX	12
TABLE DES FIGURES	14
Introduction générale.....	17
PREMIERE PARTIE I: ASPECTS THEORIQUES DE LA GOUVERNANCE ET DU RISQUE DE CREDIT	19
Introduction de la partie :	20
Chapitre I : De la gouvernance coercitive à la gouvernance comportementale.....	21
Introduction du chapitre	22
Section 1 : Les théories contractuelles de la gouvernance	23
1.1 <i>La théorie de l'agence</i>	23
1.1.1 Les fondements de la théorie positive de l'agence.....	24
1.1.1.1 Le programme de recherche de la TPA selon (Jensen and Meckling, 1998).....	24
1.1.1.2 L'apport méthodologique de la TPA	25
1.1.2 Du comportement passif au comportement actif des dirigeants.....	26
1.1.2.1 Le comportement passif du dirigeant.....	26
1.1.2.2 Le comportement actif des dirigeants	28
1.1.2.2.1 L'enracinement contraire à l'efficacité : Une idée longtemps dominante	29
1.1.2.2.2 L'enracinement à travers des investissements spécifiques du dirigeant.....	30
1.1.2.2.3 L'enracinement par la manipulation de l'information.....	30
1.1.2.2.4 L'enracinement par le contrôle des ressources clés de l'entreprise.....	31
1.2 <i>La théorie des droits de propriété</i>	34
1.1.3 Le contexte d'apparition de la théorie des droits de propriété	34
1.1.4 La théorie des droits de propriété et efficacité de la firme.....	35
1.1.5 La nouvelle théorie des droits de propriété.....	38

1.3	<i>La théorie des coûts de transaction</i>	40
1.1.6	Les fondements de la théorie de coûts de transaction	40
1.1.7	L'approfondissement avec Oliver E Williamson	40
1.1.8	Critiques et limites de la théorie des coûts de transaction.....	41
Section 2 : Les théories cognitives de la gouvernance		43
1.1	<i>Le courant cognitif de la gouvernance</i>	43
1.1.1	La gouvernance cognitive versus gouvernance coercitive	43
1.1.2	L'apport de la théorie cognitive à la création de valeur.....	45
1.1.3	Les limites de la théorie cognitive de gouvernance.....	46
Section 3 :La théorie comportementale de la gouvernance		47
1.1	<i>Les fondements de la théorie comportementale</i>	47
1.1.4	Les biais comportementaux	48
1.1.4.1	Quels biais induits par la rationalité limitée ?	49
1.1.4.2	Quels biais induits par l'égoïsme et la volonté limitée ?	50
1.2	<i>Les principaux courants de la littérature comportementale</i>	51
1.1.5	Le courant de la finance comportementale	51
1.1.6	Le courant comportemental liant le droit à l'économie.....	53
1.1.7	Le courant comportemental intégrant l'influence des biais cognitifs.....	54
1.1.8	L'intégration de la dimension comportementale dans la gouvernance cognitive et partenariale	58
1.1.9	L'incidence des biais comportementaux sur les coûts d'agence entre les dirigeants et les partenaires financiers	60
1.1.10	L'incidence des biais comportementaux sur les leviers de création de valeur.....	61
1.1.11	L'incidence des biais cognitifs sur la relation conflictuelle	62
Conclusion du chapitre		66
Chapitre II : Exploration théorique et empirique du risque de crédit des entreprises		67
Introduction du chapitre		68
Section 1 : Risque de crédit : quelles mesures pour une information non asymétrique ? .		69
1.1	<i>Le risque de crédit au cœur de l'activité bancaire</i>	69
1.1.1	L'accès au crédit sous l'hypothèse de l'asymétrie d'information	69
1.1.2	Les problèmes informationnels dans le cadre de la relation de crédit	70
1.1.2.1	L'asymétrie ex ante : la sélection adverse	70
1.1.2.2	L'asymétrie ex post : Aléa moral.....	71

1.2	<i>Les moyens utilisés par la banque pour limiter les asymétries d'information.....</i>	72
1.1.1	L'information émise par l'emprunteur.....	72
1.1.2.3	Théorie des signaux et l'endettement :.....	73
1.1.2.3.1	La signalisation par le niveau de participation du dirigeant dans le capital de sa firme : 73	
1.1.2.3.2	La signalisation par la maturité de la dette.....	74
1.1.3	L'information produite par la banque	75
1.1.3.1	La suprématie informationnelle de la banque.....	75
1.1.3.2	Les bénéficiaires du signal bancaire	76
1.1.3.3	La valeur informative du signal bancaire	78
1.1.4	Les outils contractuels de réduction de risque.....	79
1.1.4.1	Les contrats séparants	79
1.1.4.2	Les clauses restrictives des contrats de prêt :	79
1.1.4.3	Les garanties :	79
1.3	<i>La relation bancaire et le risque de crédit :.....</i>	81
1.1.5	Les avantages de la relation bancaire	82
1.1.5.1	La réduction des asymétries informationnelles :.....	82
1.1.5.2	La capture informationnelle.....	83
1.1.6	Les coûts de la relation bancaire :	84
1.1.6.1	La relation de long terme : Source de laxisme.....	84
1.1.6.2	La contrainte budgétaire assouplie.....	84
1.1.6.3	Le laxisme, le prix de la réputation de la firme	85
1.1.7	Les mesures de la relation bancaire	85
1.1.7.1	La durée de la relation de crédit.....	86
1.1.7.2	L'intensité de la relation bancaire	86
1.1.7.3	L'actionnariat bancaire.....	87

Section 2 : La prédiction du risque de défaillance : État d'art des méthodes statistiques et prévisionnelles de la décision des banques 88

1.1	<i>Le diagnostic financier classique.....</i>	89
1.1.1	L'approche statique du risque de faillite	89
1.1.2	L'approche dynamique du risque de faillite.....	90
1.1.3	Les limites du diagnostic financier.....	91
1.2	<i>La méthode du scoring : quels apports à la prévision de défaillance des entreprises.....</i>	91
1.1.4	La genèse des méthodes de scoring.....	92
1.1.5	Processus de construction d'une fonction score.....	93
1.1.6	Les limites des modèles de scoring.....	94
1.3	<i>Les modèles basés sur l'intelligence artificielle.....</i>	95

1.1.7	La méthode des systèmes des experts.....	95
1.1.8	Les réseaux de neurones artificiels.....	96
1.1.9	Les algorithmes génétiques.....	97
1.4	<i>Les méthodes intégrant les variables du marché et l'approche de portefeuille</i>	99
1.1.10	La théorie des stocks options	99
1.1.11	La gestion de portefeuille	100
1.1.12	Les modèles stochastiques.....	100
Section 3 : La réglementation prudentielle au Maroc : État des lieux de la gestion du risque de crédit.....		101
1.1	<i>Évolution des normes prudentielles internationales.....</i>	102
1.1.13	Comité Bâle I.....	103
1.1.14	Comité Bâle II.....	103
1.1.15	Comité Bâle III.....	104
1.2	<i>Application des normes prudentielles au Maroc.....</i>	104
1.1.16	La mise en place des règles prudentielles au Maroc.....	105
1.1.17	Transposition de l'approche prudentielle sur le système bancaire marocain.....	106
1.1.18	La performance du modèle marocain de gestion du risque de crédit	106
1.3	<i>La prévention des difficultés des banques marocaines.....</i>	109
1.1.19	L'incertitude, une difficulté incontournable ?	109
1.1.20	La prévention des difficultés individuelles.....	110
1.1.21	Les difficultés bancaires.....	111
Conclusion du chapitre		113
Chapitre III : Mécanismes de gouvernance : Réducteurs de risque et créateurs de valeur partenariale.....		114
Introduction du chapitre		115
Section 1 : De la théorie actionnariale à la théorie partenariale : Quel effet sur la gestion du risque de crédit ?		115
1.1	<i>Le comportement du dirigeant et la création de la valeur actionnariale :</i>	115
1.1.1	La création de valeur est-elle l'apanage des actionnaires ?.....	116
1.1.2	La vision financière et actionnariale de la gouvernance : un remède à l'opportunisme des dirigeants	117
1.1.3	Valeur actionnariale et incomplétude contractuelle	118

1.2	<i>La gouvernance d'entreprise : Une approche partenariale plutôt qu'actionnariale</i>	119
1.2.1	Les apports de la théorie des parties prenantes	120
1.2.1.1	Émergence et développements contemporains	120
1.2.1.2	Justification des parties prenantes.....	121
1.2.1.3	Les dimensions de la théorie des parties prenantes.....	122
1.2.2	La nature pluraliste de la firme est source de valeur partenariale	122
1.2.2.1	Les fondements théoriques de l'approche partenariale	122
1.2.2.2	La mesure de la valeur partenariale	123
1.2.3	Le système de gouvernance et la protection des intérêts des parties prenantes.....	124
1.2.3.1	L'approche actionnariale : le conseil d'administration au service des actionnaires ...	125
1.2.3.2	L'approche partenariale : le conseil d'administration gage d'une rente pour l'ensemble des Stakeholders.....	125
1.3	<i>La valeur partenariale et le risque d'appropriation</i>	126
1.3.1	L'apport de l'approche cognitive à la création de la valeur partenariale.....	127
Section 2 : Le rôle du système de gouvernance dans la gestion du risque de crédit.....		129
1.1	<i>Détermination du lien conceptuel entre la gouvernance d'entreprise interne et la gestion du risque de crédit</i>	130
1.1.1	La structure du capital et la gestion du risque de crédit	131
1.1.2	La concentration du capital et le risque de crédit	131
1.1.3	La propriété managériale.....	132
1.2	<i>Le rôle du conseil d'administration dans la gestion du risque de crédit</i>	132
1.2.1	La composition du conseil d'administration et son effet sur l'efficacité du système de gouvernance et de gestion de risque	136
1.2.1.1	L'indépendance des administrateurs	136
1.2.1.2	La taille du conseil d'administration	137
1.2.1.3	La diligence et le risque de crédit	138
1.3	<i>Le lien conceptuel entre les mécanismes de gouvernance externes et la gestion de risque de crédit</i>	139
1.3.1	Le marché des dirigeants : Source d'efficacité ou de discipline	139
1.3.1.1	La discipline par la sanction.....	140
1.3.1.2	La récompense des dirigeants performants.....	140
1.3.2	Le marché financier et le risque de crédit.....	141
1.3.2.1	Le rôle disciplinaire du marché financier :	142
1.3.2.2	Qu'attendent les prêteurs des marchés financiers ?	142
1.3.3	Le marché de prise de contrôle	143
1.3.4	L'influence des investisseurs institutionnels sur le risque de crédit des entreprises non financières	143

1.3.4.1	L'activisme institutionnel : Etat de l'art	146
1.3.4.2	L'attitude active des actionnaires institutionnels.....	147
1.3.4.3	L'attitude passive des investisseurs institutionnels :.....	148
1.3.4.4	La mainmise des institutionnels sur la gouvernance des firmes partenaires : une réalité ou un simple mythe ?.....	148
1.3.4.5	La main visible de l'actionnariat bancaire sur la gouvernance des entreprises.....	151
1.3.4.6	L'actionnariat bancaire : Une solution de dernier ressort	153
Section 3 : Les interactions entre le marché financier et la gouvernance d'entreprise au Maroc.....		154
1.1	<i>Et si on commençait par la fin ? Les marchés financiers gages d'une bonne gouvernance :</i>	<i>155</i>
1.1.1	Évolution du marché financier marocain.....	155
1.1.1.1	La réforme graduelle du marché bancaire.....	156
1.1.1.2	La réforme du marché des capitaux.....	156
1.1.2	Les résultats de la réforme du système financier	158
1.1.2.1	Les performances du système bancaire	159
1.1.2.2	Les performances du marché boursier.....	160
1.1.2.3	Les réformes de la gouvernance : Gage d'une transparence du marché financier	160
1.2	<i>Pratique de la gouvernance dans les entreprises marocaines.....</i>	<i>162</i>
1.2.1	La réforme de la gouvernance : La leçon la plus explicite de la crise.....	163
1.2.2	La gouvernance des entreprises à l'ère de la crise sanitaire Covid-19	164
1.3	<i>La gouvernance d'entreprises dans les entreprises marocaines cotées.....</i>	<i>165</i>
1.3.1	Le corpus réglementaire relatif à la gouvernance des entreprises cotées	166
1.3.1.1	Une loi au lendemain de la crise	166
1.3.1.2	Et si la loi met fin à la myopie de l'actionnaire.....	166
1.3.2	Quand la gouvernance améliore l'atmosphère des affaires	167
Conclusion du chapitre		168
Conclusion de la partie.....		169
DEUXIEME PARTIE : METHODOLOGIE ET RESULTATS DE LA RECHERCHE		170
Introduction de la partie		171
CHAPITRE IV :Méthodologie de la recherche		172
Introduction du chapitre		173

Section 1 : Préparation du terrain de l'enquête	174
1.1 <i>Les acteurs de l'enquête</i>	<i>174</i>
1.1.1 Les dirigeants d'entreprises.....	175
1.1.2 Les responsables de crédit.....	176
1.2 <i>Les circonstances de l'enquête</i>	<i>176</i>
1.2.1 L'enquête par entretien.....	177
1.2.2 L'enquête par questionnaire.....	178
1.2.2.1 L'enquête réalisée auprès des dirigeants d'entreprises.....	179
1.2.2.1.1 Enquête directe	179
1.2.2.1.2 Les intermédiaires relais	181
1.2.2.1.3 L'usage d'internet.....	182
1.2.2.2 Enquête auprès des responsables de crédit.....	183
1.2.2.2.1 Les intermédiaires relais	183
1.2.2.2.2 L'usage d'internet.....	184
Section 2 : Population et échantillon de la recherche	185
1.1 <i>Échantillon des dirigeants.....</i>	<i>186</i>
1.2 <i>Échantillon des responsables de crédit.....</i>	<i>187</i>
Section 3 : Les instruments de mesure	188
1.3 <i>L'entretien semi-directif.....</i>	<i>189</i>
1.3.1 L'entretien mené auprès des dirigeants d'entreprises.....	189
1.3.2 L'entretien mené auprès des responsables de crédit:	194
1.4 <i>Le questionnaire.....</i>	<i>199</i>
1.4.1 Questionnaire destiné aux dirigeants d'entreprises	199
1.4.2 Questionnaire destiné aux responsables de crédit	201
1.5 <i>Les techniques de traitement et d'analyse des données.....</i>	<i>202</i>
1.5.1 L'analyse des entretiens semi-directifs.....	202
1.5.1.1 La phase de pré-analyse	203
1.5.1.2 La phase de catégorisation.....	204
1.5.1.3 Le recours au logiciel d'analyse textuel : Nvivo-12	204
1.5.1.4 Présentation des résultats :	207
1.5.2 L'analyse des items des questionnaires.....	208
1.5.2.1 Le traitement informatique et statistique des données :	210
Conclusion du chapitre :	211

Chapitre V : L'impact de la gouvernance sur le risque de défaut des entreprises.....	213
Introduction du chapitre :	214
Section 1 : Analyse qualitative exploratoire.....	215
1.1 <i>La gouvernance d'entreprise en contexte marocain</i>	<i>215</i>
1.1.1 La perception de la gouvernance d'entreprise par les managers d'entreprises	215
1.1.2 La perception du volet informationnel de la gouvernance d'entreprise	215
1.1.3 La perception du volet comportemental de la gouvernance d'entreprise.....	216
1.1.4 Un intérêt particulier accordé au conseil d'administration comme premier mécanisme de contrôle dans les entreprises marocaines.....	217
1.1.5 L'efficacité du conseil d'administration dans les entreprises marocaines : Analyse de l'apport cognitif et comportemental	218
1.1.6 Efficacité du conseil d'administration : Analyse de son apport en matière de création de valeur	219
1.2 <i>Les déterminants du comportement managérial</i>	<i>221</i>
1.2.1 La structure de l'actionnariat : Une omniprésence de l'actionnaire dans le contrôle de l'entreprise	221
1.2.2 Le conseil d'administration et l'attitude managériale	222
1.2.3 Le potentiel de la propriété managériale : levier de création de la valeur actionnariale.....	223
1.3 <i>Effet de la gouvernance sur l'asymétrie d'information</i>	<i>225</i>
1.3.1 La gouvernance d'entreprise gage de la transparence de l'entreprise.....	225
1.3.2 Le contrôle de l'information par le conseil d'administration	226
1.3.3 L'impact des mécanismes de gouvernance sur le risque de défaut de l'entreprise et les conséquences sur la relation avec la banque	209
1.3.3.1 L'impact des mécanismes de gouvernance de l'entreprise sur la relation de crédit...	209
1.3.3.2 L'influence des mécanismes de gouvernance sur l'accès au financement bancaire ...	210
1.3.4 Le potentiel de la gouvernance comme levier de réduction du risque de défaut.....	211
1.3.4.1 La gouvernance versus performance de l'entreprise.....	211
1.3.4.2 La gouvernance d'entreprise, source d'attitude managériale positive.....	212
1.3.5 Les mécanismes de gouvernance : un facteur déterminant du risque de défaut.....	213
Section 2 : Analyse quantitative confirmatoire	213
1.4 <i>Caractéristiques de l'échantillon de l'étude.....</i>	<i>214</i>
1.4.1 Profil des dirigeants d'entreprises de l'échantillon	214
1.4.2 Profil des entreprises de l'échantillon	217
1.5 <i>Analyse descriptive des résultats du questionnaire</i>	<i>221</i>
1.5.1 La perception de la gouvernance d'entreprise au Maroc	355 221

1.5.1.1	Les enjeux de la gouvernance d'entreprise pour les entreprises marocaines	222
1.5.1.2	Le rôle du conseil d'administration dans les entreprises marocaines.....	224
1.5.2	La relation entre la gouvernance d'entreprise et le comportement managérial :.....	232
1.5.2.1	La structure du capital et le comportement du manager :.....	232
1.5.2.2	Le conseil d'administration et le comportement managérial.....	235
1.5.2.3	La propriété managériale et l'attitude managériale	237
1.5.3	La relation entre la gouvernance d'entreprise et l'asymétrie de l'information :	241
1.5.3.1	La gouvernance d'entreprise et la fiabilité des informations partagées.....	242
1.5.3.1.1	Le conseil d'administration : De la confiance au contrôle des performances.....	243
1.5.4	La relation entre la gouvernance et le risque de défaillance	245
1.5.4.1	Effet de la gouvernance sur la performance de l'entreprise	245
1.5.4.2	La relation entre les mécanismes de gouvernance et l'accès au financement bancaire	247
Conclusion du chapitre		250
Chapitre VI : Le potentiel de la gouvernance d'entreprise comme levier de réduction du		
risque de crédit.....		251
Introduction du chapitre		252
Section 1 : Analyse thématique du contenu		253
1.1	<i>Etat d'avancement des banques marocaines en matière de gestion de risque de crédit</i>	<i>253</i>
1.1.1	La généralisation des critères financiers de mesure du risque de crédit	254
1.1.1.1	La rentabilité et la viabilité du projet.....	254
1.1.1.2	La banque marocaine : un prêteur sur gage.....	255
1.1.1.3	L'analyse classique : une méthode dépassée, mais encore d'usage	255
1.1.2	La gouvernance d'entreprise : un aspect négligé de la gestion du risque	256
1.2	<i>La relation entre la gouvernance d'entreprise et le risque de crédit.....</i>	<i>258</i>
1.2.1.1	La structure du capital : élément essentiel pour une bonne gestion de risque	259
1.2.1.2	Le conseil d'administration et pouvoirs dans l'entreprise.....	259
1.2.1.3	La propriété managériale : un signe de bonne foi.....	260
1.2.2	La gouvernance d'entreprise : gage de transparence	262
1.3	<i>La gestion du risque de crédit dans les banques marocaines : quelle leçon de la crise sanitaire ?</i>	<i>263</i>
1.3.1	La gestion de risque au Maroc dans les banques marocaines : une gestion complète, mais parfois inefficace.....	264
1.3.2	La complémentarité d'une approche basée sur la qualité de la gouvernance d'entreprise.....	265
		356

1.3.3	La résilience du secteur bancaire marocain face à la pandémie Covid-19	266
Section 2 : L'analyse confirmatoire de l'étude		267
1.4	<i>Présentation des critères d'évaluation du risque retenus par les responsables de crédit de l'échantillon</i>	<i>267</i>
1.4.1	Les déterminants financiers du risque de crédit au niveau des banques marocaines	268
1.4.1.1	La prédominance de l'analyse financière	268
1.4.1.2	La rentabilité : le critère pivot de l'évaluation bancaire	270
1.4.1.3	Le rôle de la garantie dans la prise de décision de prêt	271
1.4.2	La gouvernance d'entreprise : un critère peu utilisé par les banques marocaines.....	273
1.4.3	La gouvernance d'entreprise : un déterminant de risque qualitatif.....	276
1.4.4	La relation perçue entre la gouvernance d'entreprise et le risque de crédit.....	277
1.4.5	Le lien perçu entre certains mécanismes de gouvernance et le risque de crédit	280
1.4.5.1	L'actionnaire, un contrôleur de l'attitude managériale	280
1.4.5.2	L'actionnariat des managers : Une arme à double tranchant	284
1.4.5.3	Le conseil d'administration : le représentant légal des créanciers	286
1.5	<i>La gestion du risque de crédit à l'ère de la pandémie du Covid-19.....</i>	<i>288</i>
1.5.1	L'insuffisance des outils de gestion du risque de crédit	288
1.5.2	La notation interne : la voie la mieux adaptée au système de risque au niveau des banques marocaines	290
1.5.3	La résilience des banques marocaines face à la pandémie.....	291
Section 3 : Discussion des résultats et implications managériales.....		293
1.6	<i>Réflexion autour de la gouvernance pour les entreprises marocaines.....</i>	<i>294</i>
1.6.1	Les enjeux de la gouvernance d'entreprise pour l'emprunteur	294
1.6.2	Les mécanismes déterminants de l'influence de la gouvernance sur le risque de défaut d'une entreprise	295
1.7	<i>Les recommandations managériales</i>	<i>301</i>
1.7.1	Les moyens et voies d'intégration de la gouvernance d'entreprise dans la gestion du risque de crédit bancaire.....	301
1.7.1.1	La préparation technique	301
1.7.1.2	La préparation des ressources humaines.....	302
1.7.2	Le potentiel de la gouvernance d'entreprise comme facteur de risque de crédit d'un financement d'investissement.....	303
1.7.2.1	L'évaluation du risque par une approche comportementale :	303
1.7.2.2	L'évaluation du risque et l'asymétrie d'information	304
Conclusion du chapitre		307

Conclusion de la partie.....	308
Conclusion générale.....	309
Bibliographie.....	314