

**Les entreprises marocaines face à la défaillance, un enjeu majeur.
Conceptualisation, cadre théorique et revue de littérature.**

**Moroccan companies facing failure, a major challenge. Conceptualization,
theoretical framework and literature review**

BALLA Anouar

Doctorant Chercheur

Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et Sociales Agadir
Université Ibn Zohr, Maroc

BOUAZIZ Si Mohamed

Professeur Habilité

Faculté des Sciences Juridiques, Économiques et Sociales Agadir
Université Ibn Zohr, Maroc

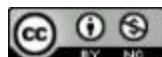
Date de soumission : 11/05/2025

Date d'acceptation : 01/07/2025

Pour citer cet article :

BALLA. A. & BOUAZIZ. M. (2025) « Les entreprises marocaines face à la défaillance, un enjeu majeur. Conceptualisation et cadre théorique », Revue Française d'Economie et de Gestion « Volume 6 : Numéro 7 » pp : 754 – 780.

Author(s) agree that this article remain permanently open access under the terms of the Creative Commons Attribution License 4.0 International License



Résumé

En 2024, le Maroc a connu une recrudescence spectaculaire des défaillances d'entreprises. Selon les données d'Inforisk, 15.658 sociétés ont cessé leurs activités, soit une progression de 10 % en un an, atteignant ainsi un niveau historique. Au-delà du chiffre, ce sont des milliers d'emplois perdus, des savoir-faire menacés, et des écosystèmes locaux fragilisés.

La défaillance d'entreprise constitue depuis longtemps un objet central de réflexion en sciences de gestion et en économie. Elle interroge à la fois la pérennité des organisations, la stabilité des marchés et le rôle des institutions dans la régulation économique. Comme le rappelle Altman (1968), pionnier dans l'étude de la faillite, « la prévision de la défaillance constitue un outil indispensable non seulement pour les créanciers et les investisseurs, mais également pour les décideurs publics ».

Cette affirmation met en lumière l'importance de comprendre les fondements conceptuels et théoriques de la défaillance afin d'en saisir toute la complexité.

L'objectif de ce papier est de poser un socle théorique, permettant de circonscrire les concepts voisins de la défaillance, et d'identifier les cadres explicatifs les plus pertinents pour ces derniers.

Mots clés : La défaillance ; la faillite ; la pérennité des organisations ; la régulation économique

Abstract

In 2024, Morocco experienced a dramatic upsurge in business failures. According to Inforisk data, 15,658 companies ceased operations, a 10% increase in one year, reaching a historic high. Beyond this figure, thousands of jobs were lost, expertise was threatened, and local ecosystems were weakened.

Business failure has long been a central topic of study in management science and economics. It calls into question the sustainability of organizations, market stability, and the role of institutions in economic regulation. As Altman (1968), a pioneer in the study of bankruptcy, points out, "failure prediction is an indispensable tool not only for creditors and investors, but also for public decision-makers."

This statement highlights the importance of understanding the conceptual and theoretical foundations of failure in order to grasp its full complexity. The objective of this paper is to lay a theoretical foundation, making it possible to define concepts related to failure, and to identify the most relevant explanatory frameworks for them.

Keywords : Failure; bankruptcy; sustainability of organizations; economic regulation

Introduction

Comprendre la défaillance d'entreprise impose de dépasser une lecture strictement comptable ou juridique pour en saisir la complexité structurelle, économique, managériale et institutionnelle. Avant de s'engager dans une démarche empirique appliquée au cas marocain, il s'avère nécessaire de poser un socle théorique solide, permettant de circonscrire les concepts mobilisés et d'identifier les cadres explicatifs les plus pertinents. C'est l'ambition de cette première partie, qui vise à explorer les fondements théoriques et contextuels de la faillite entrepreneuriale, en mettant en lumière la diversité des approches développées par la recherche académique.

La littérature distingue généralement plusieurs notions connexes, souvent utilisées de manière interchangeable : défaillance, insolvabilité et faillite. Pourtant, leur signification diffère selon les disciplines et les approches. Pour Beaver (1966), la défaillance est avant tout une incapacité structurelle de l'entreprise à honorer ses engagements financiers, tandis que pour Ooghe et De Prijcker (2008), elle doit être envisagée comme un processus évolutif où interagissent des causes internes et externes. La faillite, quant à elle, renvoie davantage au cadre juridique qui sanctionne cette incapacité. Cette pluralité conceptuelle justifie un examen des distinctions et des typologies existantes.

Au-delà des définitions, la recherche académique a proposé différentes théories explicatives de la défaillance. La théorie de l'insolvabilité (Beaver, 1966) met l'accent sur l'analyse des flux financiers, tandis que la théorie de l'agence (Jensen & Meckling, 1976) insiste sur les asymétries d'information et les conflits d'intérêts entre actionnaires et dirigeants. Pour Miller (1992), la défaillance est avant tout le résultat d'une mauvaise gestion des risques dans un environnement incertain. Ces approches, bien que complémentaires, présentent des limites qui appellent à une prise en compte plus large des dimensions institutionnelles et culturelles. Comme le soulignent Amankwah-Amoah et Debrah (2010), « les causes de l'échec entrepreneurial ne peuvent être isolées de leur contexte institutionnel et socio-culturel », ce qui invite à dépasser les seuls modèles financiers pour adopter une vision holistique.

Cet article a donc pour ambition de clarifier les concepts, d'examiner les principales théories explicatives de la défaillance et d'en analyser les implications économiques, sociales et managériales. Nous cherchons également à répondre à la question suivante : **Quels sont les déterminants multidimensionnels de la défaillance des entreprises ?** Ce papier constitue le

socle théorique nécessaire à la compréhension des dynamiques qui seront explorées empiriquement dans les prochains articles.

Ainsi, avant de mobiliser les différents cadres théoriques pour expliquer les causes et mécanismes de la défaillance, il est indispensable de revenir sur les fondements mêmes de la notion. La littérature révèle en effet une pluralité de définitions et d'usages terminologiques – « défaillance », « insolvabilité », « faillite » – qui ne recouvrent pas nécessairement les mêmes réalités, selon comment sont-ils envisagés par les économistes, les juristes ou les praticiens du management.

Cette diversité, si elle témoigne de la richesse du champ, peut également générer des ambiguïtés d'interprétation et de mesure. Nous allons dans ce travail de recherche, commencer par la clarification des concepts et l'identification des points de convergence et de divergence, puis la présentation des typologies qui en découlent. Cet effort de clarification conceptuelle constitue une étape préalable essentielle pour comprendre, dans les parties suivantes, comment les théories de l'insolvabilité, de l'agence, de la gestion des risques ou encore des institutions et de la culture viennent enrichir l'analyse de la défaillance des entreprises.

1- Défaillance : Un processus évolutif et multidimensionnel

La défaillance n'est pas un événement soudain, mais bien un processus progressif par lequel une entreprise perd graduellement sa capacité à poursuivre durablement ses activités. Selon Beaver (1966), elle correspond à « l'incapacité d'une entreprise à remplir ses obligations financières à échéance », ce qui en fait une mesure précoce et prédictive de la vulnérabilité organisationnelle. Cette perspective met en avant l'idée que des signaux d'alerte sont détectables avant que l'effondrement ne soit acté juridiquement ou financièrement.

Ooghe et De Prijcker (2008) élargissent cette conception en soulignant que la défaillance résulte d'un enchevêtrement de facteurs internes et externes. Les causes internes incluent une mauvaise gestion, des déficiences comptables, des stratégies inadéquates ou encore une gouvernance faible. Les facteurs externes concernent la conjoncture économique, les pressions concurrentielles ou encore les évolutions technologiques rapides. Cette pluralité de facteurs fait de la défaillance un phénomène multidimensionnel, qui doit être compris comme une trajectoire où les signaux avant-coureurs précèdent souvent l'effondrement formel.

Kodak (2012): L'entreprise américaine, autrefois leader mondial de la photographie argentique, illustre la dimension processuelle de la défaillance. Bien avant sa faillite, des signaux précoces

étaient visibles : perte de parts de marché face au numérique dès les années 1990, difficultés stratégiques liées à une dépendance excessive à l'argentine, et incapacité à repositionner son modèle d'affaires. La défaillance a résulté de la combinaison de facteurs internes (mauvaise stratégie, rigidité organisationnelle) et externes (rupture technologique, concurrence accrue) (Lucas & Goh, 2009).

Pan American World Airways (Pan Am, faillite en 1991) : Symbole du transport aérien américain, Pan Am a vu sa situation se dégrader progressivement. Ses difficultés proviennent d'une mauvaise gestion interne (dette excessive, acquisitions hasardeuses) et de facteurs externes comme la déréglementation du secteur aérien aux États-Unis et les chocs pétroliers. La faillite fut donc l'aboutissement d'un long processus de vulnérabilisation (Daley, 1991).

Thomas Cook (2019) : Le tour-opérateur britannique a connu une trajectoire de défaillance progressive. Ses problèmes financiers étaient perceptibles dans ses résultats (endettement élevé, baisse de liquidité), mais les causes réelles relevaient aussi d'erreurs stratégiques (retard dans le virage numérique face à Booking ou Airbnb) et de facteurs macroéconomiques (incertitudes liées au Brexit, hausse des coûts de carburant). La faillite illustre bien l'articulation entre facteurs financiers, stratégiques et contextuels (BBC, 2019).

Ces exemples confirment que la défaillance doit être appréhendée comme un processus évolutif et multidimensionnel, où interagissent plusieurs niveaux de causalité. L'analyse de la littérature tend à montrer que la défaillance ne peut se limiter à un prisme unique : elle doit combiner les dimensions financières (ratios et indicateurs précoces), managériales (décisions stratégiques, gouvernance) et contextuelles (secteur, conjoncture, régulation). C'est précisément cette articulation qui permet de comprendre pourquoi certaines entreprises survivent aux crises conjoncturelles tandis que d'autres disparaissent.

Tableau 1 : comparatif des cas de défaillance (Kodak, Pan Am, Thomas Cook)

Entreprise / Cas	Signaux financiers (classiques)	Facteurs stratégiques / managériaux	Facteurs contextuels / externes
Kodak (2012)	Baisse du CA, marges en recul, endettement croissant	Retard stratégique sur le numérique, dépendance à l'argentique	Rupture technologique (photographie numérique), concurrence accrue
Pan Am (1991)	Dette excessive, pertes récurrentes	Mauvaise gestion, acquisitions hasardeuses	Déréglementation du secteur aérien, chocs pétroliers
Thomas Cook (2019)	Endettement élevé, baisse de liquidité	Retard numérique face à Booking/Airbnb, erreurs de pilotage stratégique	Incertitudes liées au Brexit, hausse des coûts de carburant, concurrence low-cost

Source : *Élaboré par nous même*

2- Insolvabilité : l'expression financière de la défaillance.

L'insolvabilité constitue un tournant décisif dans le processus de défaillance, marquant le moment où l'entreprise n'est plus en mesure de couvrir ses dettes exigibles par ses actifs disponibles. Elle se distingue par sa nature strictement financière et comptable, observable dans les ratios de liquidité et de solvabilité.

Altman (1968), à travers son fameux Z-score, a démontré que l'insolvabilité pouvait être anticipée en combinant plusieurs variables financières : rentabilité, liquidité, solvabilité, structure du capital et rotation des actifs. Ces modèles statistiques ont ouvert la voie à une finance prédictive, où l'insolvabilité devient non pas un constat a posteriori, mais une probabilité mesurable de faillite.

Enron (2001) : Bien que l'entreprise affichât encore des résultats comptables positifs, les ratios de liquidité et de solvabilité étaient en réalité détériorés. Les pratiques de comptabilité créative avaient masqué une situation d'insolvabilité structurelle, qui s'est révélée lorsque les flux de trésorerie n'ont plus permis de couvrir les engagements financiers (Healy & Palepu, 2003).

Parmalat (2003) : Le groupe agroalimentaire italien, longtemps perçu comme solide, a soudainement révélé un trou de 14 milliards d'euros dans ses comptes. L'insolvabilité s'était traduite par l'impossibilité de rembourser des dettes massives accumulées. Ici, l'insolvabilité est apparue comme le symptôme tangible d'une défaillance camouflée par des pratiques comptables frauduleuses (Melis, 2005).

General Motors (2009) : La crise financière mondiale a exacerbé la situation déjà fragile du constructeur américain. Bien que GM ait disposé d'actifs importants, l'insolvabilité s'est matérialisée par une incapacité à rembourser ses dettes à court terme, conduisant à une procédure de faillite encadrée par l'État fédéral américain. Ce cas illustre que l'insolvabilité peut résulter d'une interaction entre faiblesse structurelle et choc conjoncturel (Rattner, 2010)²⁰.

Ces exemples montrent que l'insolvabilité constitue la traduction financière et mesurable de la défaillance, mais qu'elle ne saurait être réduite à une simple opération comptable. En tant que chercheur, je considère qu'elle doit être analysée comme un symptôme, et non comme une cause en soi : elle révèle un état avancé de vulnérabilité organisationnelle.

Ainsi, l'insolvabilité est à la fois :

- Un **outil prédictif** utile grâce aux modèles financiers (Altman, Taffler),
- Un **signal tangible** de l'échec entrepreneurial,
- Un **point de bascule** vers la faillite, où les tribunaux et créanciers interviennent.

Cette perspective invite à intégrer l'analyse de l'insolvabilité dans un cadre plus large, où l'on cherche non seulement à détecter les signes financiers, mais aussi à comprendre les dynamiques managériales et contextuelles qui en sont à l'origine.

Tableau 2 : comparatif des cas d'insolvabilité (Enron, Parmalat, GM)

Entreprise / Cas	Signaux financiers (ratios, liquidité, solvabilité)	Causes sous-jacentes	Matérialisation de l'insolvabilité
Enron (2001)	Ratios de liquidité détériorés malgré des comptes artificiellement positifs	Pratiques de comptabilité créative, dissimulation des dettes	Effondrement brutal et perte de confiance des marchés
Parmalat (2003)	Découverte d'un trou de 14 milliards €, incapacité à rembourser la dette	Fraude comptable massive, endettement excessif	Faillite et scandale financier international
General Motors (2009)	Incapacité à rembourser dettes court terme, forte dépendance au crédit	Faiblesses structurelles + impact de la crise financière mondiale	Dépôt de bilan encadré par l'État américain, restructuration

Source : Élaboré par nous même

3- Faillite : Une traduction juridique de l'insolvabilité.

La faillite ne constitue pas uniquement une situation économique, mais avant tout une catégorie juridique. Elle désigne le moment où l'insolvabilité de l'entreprise est officiellement constatée

et sanctionnée par les tribunaux, déclenchant un processus légal de liquidation ou de redressement. Comme le rappellent Ooghe et Waeyaert (2004), la faillite est « le point d'aboutissement d'un processus cumulatif de vulnérabilité organisationnelle », et elle marque l'entrée de l'entreprise dans un cadre institutionnel où les tribunaux, créanciers et autorités publiques deviennent les acteurs principaux.

La faillite doit être comprise comme une traduction juridique de l'insolvabilité. En effet, une entreprise peut être insolvable sans être déclarée en faillite si ses créanciers choisissent de rééchelonner les dettes ou si l'État intervient pour la sauver. À l'inverse, la déclaration de faillite ne dépend pas uniquement de la santé financière mais également de la volonté institutionnelle de protéger les intérêts des parties prenantes (créanciers, salariés, clients).

Lehman Brothers (2008) : La faillite de la banque américaine a été déclarée par le tribunal des faillites de New York, représentant l'une des plus grandes procédures de l'histoire. Plus qu'une insolvabilité financière, il s'agissait d'une faillite institutionnelle, car le gouvernement américain choisit de ne pas intervenir, contrairement à d'autres établissements comme AIG. (Valukas, 2010).

Air Berlin (2017) : Bien que soutenue par le gouvernement allemand dans ses dernières années, la compagnie aérienne a finalement été déclarée en faillite. Le processus juridique a permis la cession d'actifs (notamment des créneaux de vol) à Lufthansa et EasyJet, illustrant la faillite comme mécanisme de réallocation d'actifs dans un cadre réglementé (Müller, 2019).

France Télécom / Orange (2000-2004, cas de restructuration) : L'entreprise, fortement endettée au début des années 2000, aurait pu basculer vers l'insolvabilité critique. Toutefois, l'intervention de l'État français et des restructurations financières évitèrent la faillite. Ce cas illustre que la faillite, en tant que processus juridique, dépend autant des choix institutionnels que de la réalité économique (Chesnais, 2004).

L'examen conduit met en évidence que la faillite doit être envisagée comme une dimension institutionnelle et réglementaire du processus de défaillance, qui ne découle pas mécaniquement des difficultés économiques. Elle reflète une négociation complexe entre parties prenantes (État, créanciers, tribunaux, direction), visant à arbitrer entre liquidation, redressement ou sauvetage.

Ainsi, la faillite doit être perçue non seulement comme une fin possible, mais aussi comme un mécanisme de régulation et de réallocation des ressources, rejoignant la perspective schumpétérienne de la « destruction créatrice ».

4- Défaillance, insolvabilité et faillite, vers une typologie intégrée.

La distinction entre ces trois concepts invite à concevoir une typologie intégrée de l'échec entrepreneurial. La défaillance doit être comprise comme un processus global, l'insolvabilité comme sa manifestation financière, et la faillite comme son issue juridique. Cette articulation est déterminante pour la recherche académique : elle permet de situer clairement les analyses selon qu'elles se focalisent sur les signaux précoces (ratios financiers, gestion interne), sur la santé financière mesurable, ou sur le cadre institutionnel de résolution des crises. Comme le rappelle Wruck (1990), « la faillite ne doit pas être perçue uniquement comme une fin, mais comme un mécanisme de réallocation des ressources et de réorganisation économique ».

Ainsi, la défaillance, l'insolvabilité et la faillite doivent être envisagées non comme des synonymes, mais comme des étapes interdépendantes d'un même continuum. Cette distinction conceptuelle éclaire la recherche et la pratique managériale : elle aide les chercheurs à affiner leurs modèles prédictifs, les décideurs publics à concevoir des politiques de prévention, et les dirigeants d'entreprises à détecter plus tôt les signaux annonciateurs d'une crise.

La figure ci-dessous illustre la complémentarité entre trois notions souvent confondues :

- La **défaillance** comme processus évolutif (Beaver, 1966 ; Ooghe & De Prijcker, 2008),
- L'**insolvabilité** comme expression financière de cette défaillance (Altman, 1968),
- La **faillite** comme sa traduction juridique et institutionnelle (Ooghe & Waeyaert, 2004).

5- Les théories majeures de la défaillance : Apports et limites des principaux modèles.

Après avoir clarifié les distinctions conceptuelles entre défaillance, insolvabilité et faillite, il convient désormais d'examiner les grandes théories explicatives qui ont structuré la recherche sur l'échec entrepreneurial. Ces théories ne se limitent pas à décrire les symptômes de la défaillance : elles cherchent à en dévoiler les causes profondes, en mobilisant des cadres analytiques issus de la finance, de l'économie, de la théorie des organisations et des sciences sociales.

Ainsi, la théorie de l'insolvabilité (Beaver, 1966) propose une lecture quantitative et prédictive de la défaillance à travers les ratios financiers. La théorie de l'agence (Jensen & Meckling, 1976) met en évidence le rôle des conflits d'intérêts et de l'asymétrie d'information entre dirigeants et actionnaires. La théorie de la gestion des risques (Miller, 1992) insiste sur la vulnérabilité des entreprises face aux aléas stratégiques et financiers, tandis que les approches

institutionnelles et culturelles élargissent l'analyse aux dimensions sociétales et normatives de l'échec.

L'objectif de cette partie est donc double :

- Évaluer les apports spécifiques de chacune de ces théories dans la compréhension du phénomène de défaillance.
- Mettre en lumière leurs limites, afin de montrer en quoi elles doivent être complétées ou articulées dans une perspective intégrative.

5-1 : Théorie de l'insolvabilité (Beaver, 1966)

La théorie de l'insolvabilité, introduite par William H. Beaver (1966), constitue l'un des premiers jalons majeurs dans la recherche sur la prédiction de la défaillance d'entreprise. Elle part d'une idée simple mais novatrice pour l'époque : la faillite n'est pas un événement brutal ou aléatoire, mais un processus détectable à travers les signaux financiers.

Beaver s'appuie sur une hypothèse fondamentale : la santé organisationnelle d'une entreprise se reflète dans ses états financiers, et toute dégradation profonde de sa situation se manifeste par la détérioration progressive de certains ratios clés. Ses travaux ont consisté à comparer un large échantillon d'entreprises défaillantes et non défaillantes afin d'identifier des variables comptables discriminantes. Il a démontré que certains indicateurs, en particulier, la liquidité (capacité à couvrir les engagements à court terme), la rentabilité (capacité à générer un résultat durable) et la solvabilité (rapport entre dettes et capitaux propres, structure du capital), se détériorent plusieurs années avant la faillite officielle. Ainsi, la défaillance financière apparaît comme un signal précurseur de l'insolvabilité, traduisant une perte graduelle de la capacité de l'entreprise à honorer ses obligations.

Cette conception a marqué une rupture avec les approches descriptives antérieures, en proposant une lecture prédictive et mesurable de la vulnérabilité organisationnelle. Dans ce cadre, l'insolvabilité n'est pas seulement un constat a posteriori, mais un outil analytique permettant d'anticiper l'échec à travers l'évolution des données financières.

En d'autres termes, Beaver positionne l'insolvabilité comme l'expression financière de la défaillance, observable dans les ratios comptables bien avant que les manifestations juridiques (déclaration de faillite) ou managériales (plan de redressement, restructuration) ne soient déclenchées.

Autrement dit, ses travaux posent le fondement empirique de l'idée selon laquelle les signaux financiers précoces constituent une fenêtre privilégiée sur le processus de défaillance, ouvrant la voie à des modèles prédictifs plus sophistiqués (Altman, Ohlson, Taffler, etc.).

L'hypothèse centrale formulée par Beaver (1966) repose sur l'idée que la défaillance financière n'apparaît pas brutalement, mais qu'elle peut être détectée en amont grâce à l'observation des ratios comptables et financiers.

Selon lui, les entreprises destinées à faire faillite présentent des profils financiers distincts de celles qui survivent, et ces différences se manifestent plusieurs années avant l'événement de faillite. Cette hypothèse introduit une rupture méthodologique décisive : au lieu d'expliquer la faillite a posteriori, il devient possible de la prédire ex ante.

L'apport essentiel de cette hypothèse réside dans la mise en avant de la notion de signaux comptables précoces :

- Elle renforce le rôle des états financiers comme outils de vigilance,
- Elle ouvre la voie aux modèles de scoring multivariés (Altman, 1968) qui prolongeront l'intuition de Beaver,
- Elle alimente la pratique bancaire et financière en offrant un cadre empirique pour la gestion du risque de crédit.

En effet, l'hypothèse de Beaver établit un lien causal et temporel entre la dégradation des ratios financiers et la probabilité future de faillite. Elle érige les données comptables en baromètre de la vulnérabilité organisationnelle, confirmant que l'insolvabilité est le visage financier mesurable de la défaillance.

Tableau 3 : Evolution chronologique de ma théorie

Période	Approches / Effet	Constat
Années 1960	Fondation (Beaver, 1966)	Beaver inaugure une approche univariée, étudiant l'évolution isolée de ratios financiers (cash-flow/dette, rentabilité nette/actif total, fonds de roulement/actif total). L'idée de base est simple mais novatrice : certains ratios se dégradent de manière significative plusieurs années avant la faillite. Ces travaux posent les fondements de la finance prédictive.

Années 1968 - 1970	Approches multivariées (Altman, 1968)	Altman enrichit le modèle de Beaver en combinant plusieurs ratios dans un score synthétique : le Z-score, capable de discriminer plus efficacement les entreprises en bonne santé des entreprises en difficulté. Cette approche marque le passage d'une vision « un indicateur = un signal » vers une modélisation intégrée, prenant en compte la complémentarité entre liquidité, rentabilité et structure financière.
Années 1980	Diversification (Taffler, 1983 ; Zavgren, 1985)	Dans les années 1980, de nouveaux chercheurs comme Taffler et Zavgren introduisent des modèles économétriques (analyses discriminantes, modèles probabilistes). Ils ajoutent des variables nouvelles, comme la structure de coûts, les flux de trésorerie détaillés et les variations du fonds de roulement. On assiste ainsi à une diversification des indicateurs et à une meilleure capacité d'adaptation aux différents secteurs d'activité
Années 2010 – 2020	Approches intégrées et hybrides	Les modèles contemporains ne se limitent plus aux ratios financiers. Ils intègrent désormais des données qualitatives (qualité de la gouvernance, stratégie de l'entreprise, réputation, climat sectoriel) et des facteurs macroéconomiques. Les travaux de Bellovary, Giacomino & Akers (2007) montrent que l'efficacité prédictive s'accroît lorsque l'on combine finance, management et contexte institutionnel. Aujourd'hui, l'approche est véritablement hybride, mobilisant le machine learning, les big data et des indicateurs contextuels pour affiner la prédiction du risque d'insolvabilité.

Source : Elaboré par nous même

La théorie de l'insolvabilité formulée par Beaver a suscité un vaste prolongement académique, donnant lieu à une littérature riche et diversifiée qui en a consolidé la légitimité scientifique. Dans le sillage de ses travaux pionniers, Altman (1968) a proposé le célèbre modèle du Z-score, considéré comme l'un des instruments les plus robustes et opérationnels pour prédire la faillite.

En combinant plusieurs ratios financiers dans une approche multivariée, ce modèle a marqué un tournant méthodologique en améliorant la capacité discriminante des outils prédictifs.

Quelques années plus tard, Ohlson (1980) a introduit l'usage des modèles logit, permettant de dépasser les limites inhérentes aux approches linéaires traditionnelles et d'ouvrir la voie à une modélisation plus fine du risque de faillite. Cette dynamique s'est poursuivie avec les travaux de Zmijewski (1984), qui ont proposé des approches probabilistes sophistiquées, intégrant une plus grande variété de variables explicatives et renforçant la précision des prédictions.

Parallèlement, d'autres chercheurs ont adapté ces modèles à des contextes nationaux spécifiques. Taffler (1983), par exemple, a développé un modèle prédictif appliqué au cas britannique, démontrant que l'efficacité des ratios financiers demeure pertinente, mais doit être contextualisée selon les environnements économiques et institutionnels.

Enfin, les synthèses proposées par Belloc, Giacominio et Akers (2007) ont permis de dresser un état des lieux exhaustif de la littérature, confirmant l'efficacité prédictive des modèles financiers de défaillance tout en soulignant la nécessité d'une intégration progressive de dimensions qualitatives, telles que la gouvernance ou les dynamiques sectorielles.

Ainsi, loin de constituer un cadre figé, la théorie de l'insolvabilité s'est progressivement enrichie grâce à ses défenseurs et prolongateurs. Ces contributions successives ont permis d'affirmer l'existence d'une dynamique financière identifiable dans les trajectoires de défaillance, tout en ouvrant la voie à des modèles hybrides, plus adaptés à la complexité contemporaine des environnements organisationnels.

Malgré son importance fondatrice, la théorie présente plusieurs limites :

- Réductionnisme financier : Elle réduit la défaillance à une dimension comptable, négligeant les causes stratégiques, managériales ou institutionnelles (Ooghe & De Prijcker, 2008).
- Manipulation des données : Comme l'ont montré les cas Enron (2001) et Parmalat (2003), les ratios financiers peuvent être artificiellement gonflés par des pratiques comptables frauduleuses.
- Inadaptation aux nouveaux contextes : Dans les secteurs technologiques ou start-ups, la valeur créée ne se reflète pas immédiatement dans les ratios classiques, limitant la pertinence de ces modèles.
- Approches statiques : Les modèles classiques reposent sur des données passées et peinent à intégrer la dynamique évolutive des organisations.

L'analyse menée met en évidence que la théorie de l'insolvabilité (Beaver, 1966) constitue une pierre angulaire de la recherche sur la défaillance : elle a permis d'objectiver un phénomène longtemps perçu comme aléatoire. Toutefois, il ressort de notre analyse que sa force prédictive doit être relativisée : les signaux financiers sont indispensables mais insuffisants. Ils doivent être replacés dans une analyse intégrative, incluant la gouvernance, la stratégie et le contexte économique. Ainsi, la véritable valeur de cette théorie n'est pas tant d'expliquer la faillite que de fournir une base empirique solide pour la détection précoce des vulnérabilités.

5-2 : Théorie de l'agence et asymétrie d'information (Jensen & Meckling, 1976)

La théorie de l'agence, développée par Michael C. Jensen et William H. Meckling (1976), constitue l'un des cadres analytiques les plus influents dans la compréhension des défaillances organisationnelles et financières. Elle part du constat que l'entreprise n'est pas une entité unifiée, mais un nœud de contrats reliant différents acteurs aux intérêts parfois divergents. Le contrat d'agence formalise ainsi la relation entre le principal (actionnaires, investisseurs) et l'agent (dirigeants, managers) à qui est délégué un pouvoir de décision pour gérer les ressources.

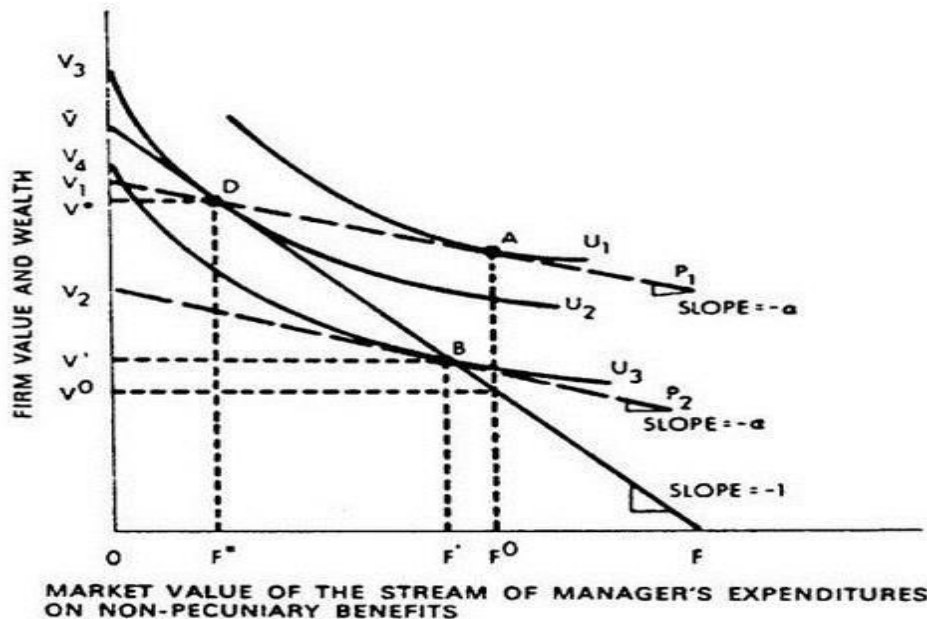
Cette délégation de pouvoir engendre cependant une asymétrie d'information : l'agent détient généralement une connaissance plus fine des activités et peut utiliser cet avantage informationnel pour servir ses propres intérêts au détriment de ceux du principal. Ce risque d'opportunisme managérial se traduit par des comportements tels que la surconsommation de ressources, la recherche de prestige personnel ou la manipulation des résultats comptables.

La figure, inspirée du modèle de Jensen et Meckling⁵⁷, illustre ce dilemme en représentant l'arbitrage entre la valeur de l'entreprise et les dépenses discrétionnaires du dirigeant. Les courbes d'indifférence traduisent les préférences de l'agent, qui peut être incité à maximiser son utilité propre (par exemple, via des avantages en nature ou des investissements de prestige) plutôt que celle du principal. La pente des droites représente les contraintes imposées par le marché et les mécanismes de gouvernance. L'équilibre se situe là où le comportement de l'agent est partiellement aligné avec les attentes du principal, mais au prix de coûts d'agence significatifs.

Ces coûts d'agence prennent plusieurs formes :

- Les coûts de surveillance (monitoring costs), engagés par le principal pour contrôler le comportement du dirigeant (audit, commissaires aux comptes, reporting),
- Les coûts d'incitation (incentive costs), tels que l'attribution de stock-options, pour aligner les intérêts du dirigeant sur ceux des actionnaires,
- Les coûts de justification (bonding costs), qui représentent les efforts déployés par l'agent pour prouver sa conformité aux attentes,
- Enfin les coûts résiduels, c'est-à-dire la perte de valeur liée à la persistance d'un décalage d'intérêts non totalement éliminable.

Figure 1 : Relation principal-agent et arbitrage entre valeur actionnariale et bénéfices privés du dirigeat (d'après Jensen et Meckling, 1976)



Source: adapté de Jensen, M.C., & Meckling, W.H. (1976), Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, Journal of Financial Economics, 3(4), p. 314.

La figure illustre la logique centrale de la théorie de l'agence telle que formulée par Jensen et Meckling (1976). L'axe vertical représente la valeur de l'entreprise et la richesse des actionnaires, tandis que l'axe horizontal mesure le niveau des dépenses discrétionnaires du dirigeant (ex. avantages privés, bénéfices non pécuniaires).

Les courbes d'indifférence (U_1 , U_2 , U_3) traduisent les préférences du dirigeant, qui tend à rechercher une maximisation de ses bénéfices personnels, même au détriment de la valeur actionnariale. Les droites de contrainte (P_1 , P_2) correspondent aux conditions imposées par le marché ou la gouvernance de l'entreprise. L'équilibre se situe généralement en un point (ex. point A ou B), où la maximisation des préférences du dirigeant n'est pas totalement alignée avec celle des actionnaires.

Cette configuration illustre donc la source des coûts d'agence, c'est-à-dire les pertes économiques résultant de la divergence d'intérêts entre le principal (actionnaire) et l'agent (dirigeant). L'entreprise doit alors supporter des coûts de contrôle, d'incitation ou de justification pour réduire cette asymétrie et limiter les comportements opportunistes.

Figure 2 : L'entreprise entièrement détenue par le dirigeant

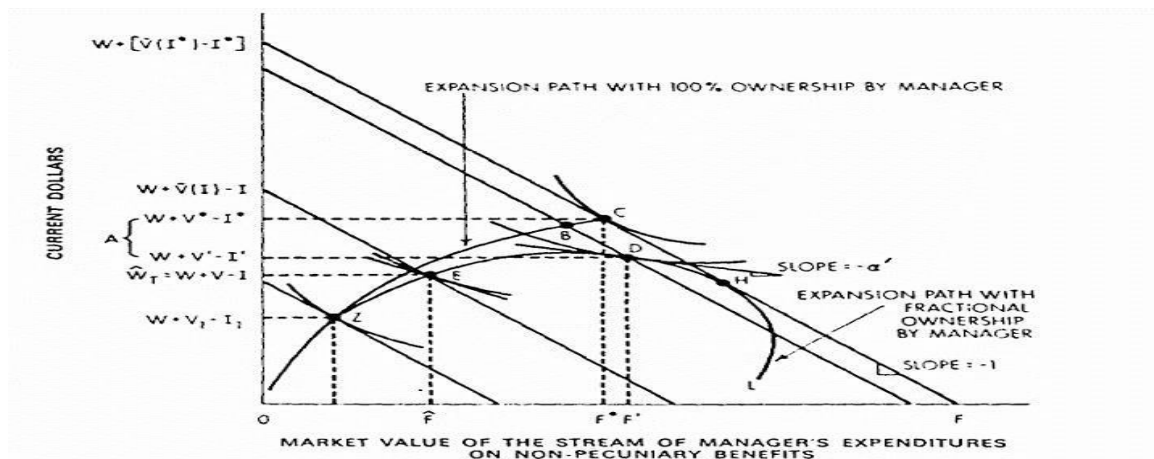


Fig. 2. Determination of the optimal scale of the firm in the case where no monitoring takes place. Point C denotes optimum investment, I^* , and non-pecuniary benefits, F^* , when investment is 100% financed by entrepreneur. Point D denotes optimum investment, I' , and non-pecuniary benefits, F' , when outside equity financing is used to help finance the investment and the entrepreneur owns a fraction α' of the firm. The distance A measures the gross agency costs.

Source: adapté de Jensen, M.C., & Meckling, W.H. (1976), *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, *Journal of Financial Economics*, 3(4), p. 314.

La Figure ci-dessus illustre le cas d'une entreprise dont l'investissement est entièrement financé par le dirigeant-proprétaire. La droite de faisabilité indique la contrainte fondamentale : chaque dépense en bénéfices non pécuniaires (F), tels que des avantages privés ou un usage discrétionnaire des ressources, se traduit mécaniquement par une réduction équivalente de la valeur économique de la firme (V). Dans ce scénario, représenté par le point C, le dirigeant est simultanément actionnaire unique et gestionnaire, ce qui implique qu'il internalise pleinement les conséquences de ses choix. Toute consommation excessive de ressources à des fins personnelles vient directement diminuer sa propre richesse.

Ainsi, l'optimum correspond à une situation où l'investissement productif (I^*) et la consommation de bénéfices non pécuniaires (F^*) sont déterminés de manière à maximiser la valeur totale de la firme, sans perte liée à un conflit d'intérêts. Autrement dit, l'entreprise opère dans un cadre d'alignement parfait des incitations : l'objectif du dirigeant (maximisation de sa richesse) coïncide exactement avec celui de l'actionnaire, puisqu'ils ne forment qu'un seul et même acteur.

Cette figure permet de mettre en évidence le scénario idéal d'absence de coûts d'agence. En effet, la relation d'agence ne se matérialise véritablement que lorsqu'il existe une séparation entre propriété et contrôle. Ici, aucun coût de surveillance, de justification ou de négociation n'est requis : le dirigeant n'a pas besoin d'être incité à agir dans l'intérêt de l'actionnaire, car il agit déjà dans le sien. La ligne de pente -1 traduit précisément cette identité entre coûts et

bénéfices : chaque unité de bénéfice privé consommée se retranche immédiatement et intégralement de la valeur de la firme (Fama (1980) et Fama & Jensen (1983a, 1983b).

En gros, cette configuration théorique démontre que les coûts d'agence sont nuls lorsque le dirigeant détient l'intégralité du capital, puisque la structure de gouvernance repose sur une parfaite convergence d'intérêts. C'est le point de référence à partir duquel Jensen et Meckling (1976) analyseront, dans les figures suivantes, comment la dilution de la propriété et l'intervention d'investisseurs externes introduisent progressivement des divergences d'intérêts, donnant naissance aux coûts d'agence.

Figure 3 : L'entreprise avec actionnaires externes

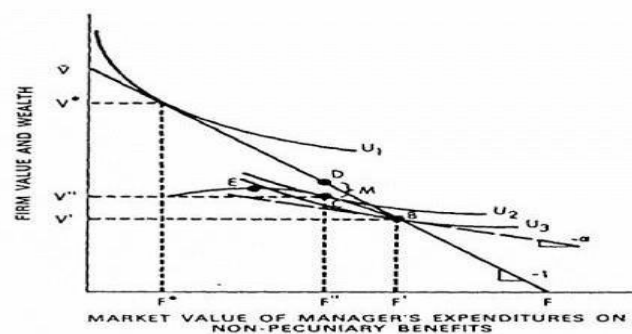


Fig. 3. The value of the firm (V) and level of non-pecuniary benefits (F) when outside equity is $(1 - \alpha)$. U_1 , U_2 , U_3 represent owner's indifference curves between wealth and non-pecuniary benefits, and monitoring (or bonding) activities impose opportunity set BCE as the tradeoff constraint facing the owner.

Source: adapté de Jensen, M.C., & Meckling, W.H. (1976), Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, Journal of Financial Economics, 3(4), p. 314

La Figure ci-avant illustre la situation où l'entreprise n'est plus entièrement détenue par le dirigeant, mais où une partie du capital est financée par des actionnaires externes. Dans ce cas, le dirigeant conserve une fraction α de la firme, tandis que la fraction résiduelle $(1 - \alpha)$ appartient aux investisseurs extérieurs. Cette dilution de la propriété modifie fondamentalement la contrainte d'arbitrage : la pente de la droite de faisabilité n'est plus de -1 (comme dans le cas de la pleine propriété), mais de $-\alpha$. Autrement dit, chaque unité de bénéfice non pécuniaire consommée par le dirigeant ne se traduit plus par une perte intégrale de valeur pour lui, mais seulement par une perte proportionnelle à sa participation dans le capital.

L'optimum du dirigeant, représenté par le point D , ne coïncide donc plus avec le maximum de valeur pour la firme. En effet, tant que le coût personnel de la consommation d'avantages privés est inférieur au coût supporté par les actionnaires minoritaires, le dirigeant est incité à accroître sa consommation discrétionnaire (F). La conséquence est une destruction de valeur pour l'ensemble des actionnaires, matérialisée par l'écart entre la valeur potentielle de la firme (V)

et la valeur effectivement atteinte (V').

La figure montre également que l'introduction de mécanismes de contrôle et de surveillance (monitoring) permet de réduire cette divergence. L'arbitrage représenté par le triangle BCE illustre le compromis entre trois éléments :

- **La richesse de la firme** (maximisation de V),
- **La consommation de bénéfices non pécuniaires par le dirigeant** (F),
- **Les coûts de surveillance et d'incitation** engagés par les actionnaires pour aligner les intérêts.

Ainsi, l'émergence des **coûts d'agence** se comprend à travers cette configuration: les actionnaires externes doivent supporter des dépenses supplémentaires (contrôle, rémunération incitative, audit, etc.) pour réduire l'écart entre le comportement opportuniste du dirigeant et l'intérêt collectif des propriétaires. La figure met en évidence que ces coûts ne disparaissent jamais totalement : même avec un monitoring optimal, il subsiste une perte résiduelle, inhérente à la séparation entre propriété et contrôle.

En effet, la Figure illustre de manière saisissante la genèse du **dilemme d'agence**: dès que la structure de propriété se diversifie, les incitations du dirigeant se désalignent de celles des actionnaires, et des mécanismes coûteux doivent être instaurés pour contenir l'opportunisme managérial.

Figure 4 :- La matérialisation des coûts d'agence

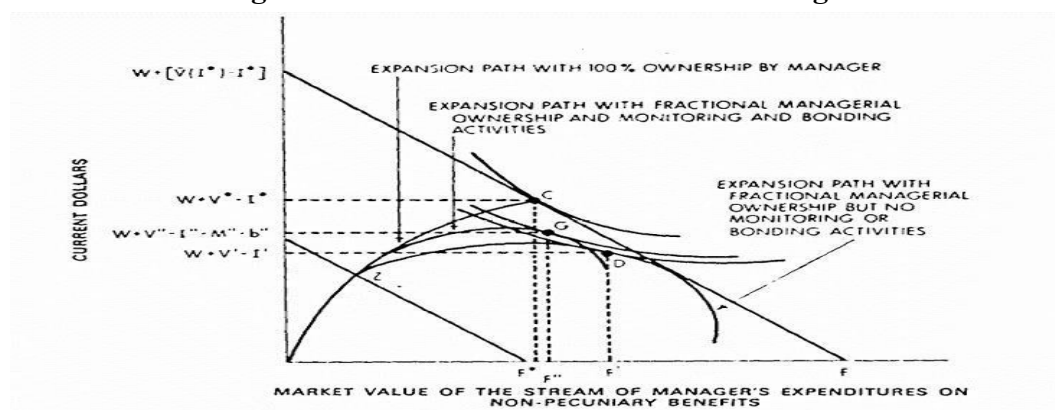


Fig. 4. Determination of optimal scale of the firm allowing for monitoring and bonding activities. Optimal monitoring costs are M'' and bonding costs are b'' and the equilibrium scale of firm, manager's wealth and consumption of non-pecuniary benefits are at point G .

Source: adapté de Jensen, M.C., & Meckling, W.H. (1976), *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, *Journal of Financial Economics*, 3(4), p. 314.

La Figure illustre la situation où, en plus de la dilution de la propriété (cas de la Figure précédente), les actionnaires externes introduisent des mécanismes de monitoring et de bonding

pour limiter l'opportunisme managérial. Trois trajectoires d'expansion sont représentées :

- Expansion path with 100% ownership by manager : le dirigeant internalise totalement les coûts liés à la consommation de bénéfices non pécuniaires. L'optimum se situe en C, comme vu dans la Figure 2 (absence de coûts d'agence).
- Expansion path with fractional managerial ownership but no monitoring or bonding activities : en présence d'actionnaires externes, mais sans mécanismes de contrôle, le dirigeant atteint un équilibre en D. Comme montré dans la Figure 3, cela génère une perte de valeur liée à la consommation excessive de bénéfices privés (opportunisme).
- Expansion path with fractional managerial ownership and monitoring and bonding activities : les actionnaires introduisent des dispositifs de surveillance (monitoring) et d'engagement contractuel du dirigeant (bonding), ce qui déplace l'équilibre vers G.

L'équilibre en G correspond à un compromis optimal :

- La consommation de bénéfices non pécuniaires F est réduite (F'' au lieu de F'),
- La valeur totale de la firme et la richesse de l'actionnaire augmentent,

Mais cela se fait au prix de coûts supplémentaires : les coûts de surveillance M^* (monitoring costs) et les coûts de justification b^* (bonding costs).

Ainsi, l'introduction de mécanismes de contrôle ne supprime pas complètement les coûts d'agence, mais elle permet de réduire l'écart entre l'intérêt du dirigeant et celui des actionnaires. La figure illustre clairement que l'optimum pour la firme en contexte de séparation de propriété et de contrôle n'est pas celui d'une maximisation pure de la valeur, mais celui d'un équilibre ajusté par les coûts d'agence.

Cette figure constitue une formalisation du cœur de la théorie de l'agence : la séparation entre propriété et contrôle engendre une divergence d'intérêts, et la solution passe par des contrats incitatifs et des dispositifs de surveillance. Toutefois, ces mécanismes sont eux-mêmes coûteux, ce qui fait que l'optimum se situe toujours dans un compromis entre :

- La valeur créée pour les actionnaires ;
- La consommation privée du dirigeant ;
- Les coûts de contrôle, engagés pour aligner les incitations.

La Figure confirme donc que les **coûts d'agence** ne peuvent jamais être éliminés, mais seulement minimisés par une combinaison optimale de monitoring, bonding et partage de la propriété.

D'après de ce qui précède, force est de conclure que la théorie de l'agence, telle que formulée par Jensen et Meckling (1976), offre une grille de lecture incontournable pour comprendre les dysfonctionnements liés à la séparation entre propriété et contrôle. Elle démontre que l'entreprise n'est pas une entité homogène, mais un réseau de contrats où les divergences d'intérêts entre le principal (les actionnaires) et l'agent (les dirigeants) génèrent des tensions structurelles. Ces tensions trouvent leur origine dans l'asymétrie d'information et dans la capacité du dirigeant à poursuivre des objectifs privés au détriment de la maximisation de la valeur actionnariale.

L'analyse graphique de Jensen et Meckling illustre cette dynamique en trois étapes :

- Lorsque le dirigeant est propriétaire unique, ses décisions sont parfaitement alignées avec celles de l'actionnaire, et les coûts d'agence sont inexistantes ;
- Lorsque la propriété est diluée, le dirigeant ne supporte plus intégralement les conséquences de ses choix, ce qui l'incite à accroître sa consommation discrétionnaire et introduit des pertes de valeur ;
- Lorsque des mécanismes de gouvernance (surveillance, incitations contractuelles, dispositifs de justification) sont mis en place, une partie de cet opportunisme est contenue, mais au prix de dépenses supplémentaires qui définissent la nature même des coûts d'agence.

Ainsi, la théorie met en évidence que les coûts d'agence ne peuvent jamais être totalement supprimés : ils constituent une réalité inhérente à l'organisation moderne des entreprises. Le rôle de la gouvernance n'est donc pas d'éliminer ces coûts, mais de les minimiser à travers une combinaison optimale de répartition de la propriété, d'incitations et de dispositifs de contrôle.

Par son pouvoir explicatif, ce cadre théorique a profondément influencé la recherche en finance et en management, notamment dans l'étude des structures de propriété, des systèmes de rémunération des dirigeants et des dispositifs de contrôle interne. Cependant, il reste centré sur la problématique du conflit d'intérêts et ne prend pas directement en compte d'autres dimensions de l'incertitude auxquelles les entreprises sont confrontées. C'est pourquoi, pour compléter cette approche, il est nécessaire d'examiner les apports de la théorie de la gestion des risques (Miller, 1992), qui élargit la perspective en intégrant la question de l'exposition de la firme aux aléas externes et aux incertitudes du marché.

5-3 : Théorie de la gestion des risques (Miller, 1992)

La théorie de la gestion des risques, formulée par Merton H. Miller (1992), constitue un tournant dans l'analyse des causes de la défaillance des entreprises. Contrairement aux approches précédentes centrées sur les données financières internes (Beaver, 1966 ; Altman, 1968) ou sur les conflits d'agence entre dirigeants et actionnaires (Jensen & Meckling, 1976), Miller met l'accent sur l'environnement externe de l'entreprise et sur son exposition aux aléas économiques et financiers. L'entreprise est envisagée comme un acteur évoluant dans un univers incertain, soumis à des chocs macroéconomiques, financiers, technologiques et institutionnels, dont la maîtrise détermine sa capacité de survie.

La théorie de la gestion des risques de Miller (1992) repose sur l'idée que la survie et la performance durable d'une entreprise dépendent non seulement de sa structure financière interne et de ses mécanismes de gouvernance, mais également de sa capacité à anticiper, à évaluer et à neutraliser les aléas externes qui affectent son environnement économique et institutionnel (Miller, 1992 ; Stulz, 1996). L'entreprise est ainsi perçue comme un acteur vulnérable aux incertitudes, mais dont la stabilité repose sur la mise en place de stratégies proactives de couverture et de diversification des risques (Jorion, 2007).

Tableau 4 : Typologie des risques

Nature du risque	Explication
<p>La volatilité des taux d'intérêt et des taux de change</p>	<p>Dans un contexte de mondialisation financière, les fluctuations monétaires et les variations des taux d'intérêt constituent une menace directe pour la compétitivité et la structure de financement des entreprises (Shapiro & Titman, 1986). Une hausse soudaine des taux accroît le coût de l'endettement, fragilise la trésorerie et réduit la rentabilité des investissements. De même, les variations des taux de change affectent la compétitivité-prix des exportateurs et augmentent le coût des importations, générant une instabilité qui peut précipiter des difficultés financières. Miller (1992) souligne que les entreprises doivent recourir à des instruments de couverture (swaps, futures, options) pour réduire l'exposition à ces chocs (Smith & Stulz, 1985).</p>

<p>La variation des prix des matières premières</p>	<p>Pour les industries à forte intensité énergétique (pétrochimie, aéronautique, agroalimentaire), la volatilité des prix du pétrole, du gaz ou des matières agricoles représente une source majeure de risque (Merton, 1995). Une hausse brutale des prix accroît les coûts de production et peut réduire les marges de manière drastique. La gestion des risques implique ici la diversification des sources d'approvisionnement, la conclusion de contrats à terme (hedging) ou encore le transfert du risque par l'assurance (Jorion, 2007). L'incapacité à gérer ces fluctuations peut provoquer une spirale de pertes financières et conduire à la défaillance, comme l'illustre la faillite de nombreuses compagnies aériennes lors des chocs pétroliers (Carter, Rogers & Simkins, 2006).</p>
<p>Les risques de liquidité</p>	<p>Miller (1992) accorde une importance particulière au risque de liquidité, c'est-à-dire la difficulté pour une entreprise à mobiliser des financements lorsqu'elle en a le plus besoin. Dans les périodes de tensions financières ou de crise bancaire, même des entreprises fondamentalement solvables peuvent être confrontées à une pénurie de financement de court terme (Diamond & Rajan, 2001). Ce type de risque est amplifié par l'interconnexion des marchés financiers et peut conduire à des faillites en chaîne. La prévention de ce risque repose sur la constitution de réserves de liquidités, la diversification des sources de financement et l'accès à des lignes de crédit de précaution (Allen & Gale, 2000).</p>
<p>Les risques systémiques et de contagion</p>	<p>Miller (1992) insiste sur la possibilité de crises systémiques, où un choc localisé (effondrement bancaire, crise immobilière, faillite d'un acteur majeur) se propage rapidement à l'ensemble du système économique et financier. Ces crises échappent à la maîtrise individuelle des entreprises mais révèlent l'importance de la diversification sectorielle, de l'internationalisation raisonnée et du recours à des mécanismes de couverture collective (Kindleberger & Aliber, 2005). La faillite de Lehman Brothers en 2008 illustre parfaitement ce risque de contagion : une crise née dans le secteur immobilier américain s'est transformée en crise financière mondiale, entraînant des faillites massives d'entreprises qui n'avaient pas anticipé leur exposition indirecte à ces turbulences (Brunnermeier, 2009).</p>

Source : Élaboré par nous même

Les travaux de Miller (1992) ont marqué une étape charnière dans la compréhension de la vulnérabilité des entreprises face aux incertitudes financières et institutionnelles. En s'intéressant aux risques de marché et à la volatilité des environnements économiques, Miller a contribué à ouvrir la voie à une réflexion élargie sur la gestion proactive des risques, qui s'est progressivement enrichie au fil des décennies.

Tableau 5 : Évolution et prolongements de la théorie de la gestion des risques

Période	Évolutions majeures	Auteurs de référence
Années 1990	Développement et généralisation des instruments financiers dérivés (swaps, futures, options) pour couvrir les risques de taux d'intérêt et de change.	Smith & Stulz (1985) ; Froot, Scharfstein & Stein (1993)
Années 2000	Apparition de l'Enterprise Risk Management (ERM) : approche intégrée incluant risques financiers, opérationnels, stratégiques et réglementaires.	Lam (2003)
Années 2010-2020	Extension de la gestion des risques aux enjeux ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance), au climat et à la digitalisation.	Hopkin (2018)

Source : Élaboré par nous même

Malgré son apport majeur à la compréhension des mécanismes de vulnérabilité, la théorie de la gestion des risques présente certaines limites qu'il convient de souligner. Elle repose en effet sur l'hypothèse que toutes les entreprises disposent des ressources humaines, organisationnelles et financières nécessaires pour identifier, mesurer et couvrir efficacement les risques auxquels elles sont exposées. Or, cette capacité demeure souvent limitée, en particulier pour les petites et moyennes entreprises qui ne possèdent pas les outils techniques ni l'expertise sophistiquée requis pour mettre en place des stratégies complexes de couverture.

Conclusion

L'analyse de la défaillance des entreprises, telle qu'exposée dans ce papier, révèle toute la richesse et la complexité des approches théoriques qui se sont succédé au fil du temps. Loin d'être une simple question de déséquilibre comptable, la faillite apparaît désormais comme un phénomène multidimensionnel, où interagissent facteurs financiers, comportementaux, institutionnels et culturels.

La première approche, centrée sur la **théorie de l'insolvabilité** (Beaver, 1966 ; Altman, 1968), a constitué le socle fondateur en démontrant que l'analyse des ratios financiers permet d'identifier, plusieurs années à l'avance, les signaux avant-coureurs d'une faillite. Ces travaux pionniers ont ouvert la voie à des outils prédictifs robustes tels que le Z-score, largement utilisés tant par les chercheurs que par les praticiens. Toutefois, leur force réside autant dans leur capacité de diagnostic que dans leurs limites, puisque ces modèles restent souvent cantonnés à une vision strictement comptable et quantitative, sans prendre en compte les dynamiques organisationnelles ni les conditions macroéconomiques.

En réponse à ces insuffisances, la **théorie de l'agence** (Jensen & Meckling, 1976) a apporté une perspective comportementale en soulignant le rôle central de l'asymétrie d'information et des conflits d'intérêts entre dirigeants et actionnaires. Cette approche a permis de formaliser les fameux « coûts d'agence » et d'illustrer comment la séparation entre propriété et contrôle crée des incitations à des comportements opportunistes, au détriment de la valeur actionnariale. L'apport majeur de cette théorie est d'avoir replacé la gouvernance au cœur de l'explication des défaillances. Néanmoins, en mettant l'accent sur la rationalité individuelle et sur les mécanismes incitatifs, elle tend à sous-estimer l'influence des environnements économiques et institutionnels dans lesquels évoluent les entreprises.

La **théorie de la gestion des risques** (Miller, 1992) a enrichi le cadre d'analyse en introduisant la dimension de l'incertitude exogène. Les risques financiers, opérationnels, réglementaires et systémiques apparaissent ici comme des déterminants clés de la vulnérabilité organisationnelle. L'accent mis sur les instruments de couverture, sur la diversification et sur les stratégies proactives de résilience a élargi la compréhension de la faillite, en montrant qu'elle n'est pas seulement le produit de choix managériaux défaillants, mais aussi le résultat d'une incapacité à maîtriser les turbulences de l'environnement. Toutefois, cette approche suppose que les entreprises disposent des ressources et compétences nécessaires pour gérer ces risques, ce qui n'est pas toujours le cas, en particulier pour les petites et moyennes entreprises.

Bibliographie :

- Altman, E. I. (1968).** Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589–609.
- Beaver, W. H. (1966).** Financial ratios as predictors of failure. *Journal of Accounting Research*, (Empirical Research in Accounting: Selected Studies), 71–111.
- Ooghe, H., & De Prijcker, S. (2008). Failure processes and causes of company bankruptcy: A typology. *Management Decision*, 46(2), 223–242.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976).** Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Miller, D. (1992).** The generic strategy trap. *Journal of Business Strategy*, 13(1), 37–41.
- Amankwah-Amoah, J., & Debrah, Y. A. (2010).** The protracted collapse of Ghana Airways: Lessons in organizational failure. *Group & Organization Management*, 35(5), 636–665.
- Cardon, M. S., Stevens, C. E., & Potter, D. R. (2011).** Misfortunes or mistakes? Cultural sensemaking of entrepreneurial failure. *Journal of Business Venturing*, 26(1), 79–92.
- Cope, J. (2011).** Entrepreneurial learning from failure: An interpretative phenomenological

analysis. *Journal of Business Venturing*, 26(6), 604–623.

Lucas, H. C., & Goh, J. M. (2009). Disruptive technology: How Kodak missed the digital photography revolution. *The Journal of Strategic Information Systems*, 18(1), 46–55.

Daley, R. (1991). Pan Am: An airline and its aircraft. *Airways International*.

BBC. (2019, September 23). Thomas Cook collapses as last-ditch rescue talks fail. *BBC News*.

Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2003). The fall of Enron. *Journal of Economic Perspectives*, 17(2), 3–26. <https://doi.org/10.1257/089533003765888403>

Melis, A. (2005). Corporate governance failures: to what extent is Parmalat a particularly Italian case?. *Corporate Governance: An International Review*, 13(4), 478–488. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2005.00443.x>

Rattner, S. (2010). Overhaul: An insider's account of the Obama administration's emergency rescue of the auto industry. Houghton Mifflin Harcourt.

Wruck, K. H. (1990). Financial distress, reorganization, and organizational efficiency. *Journal of Financial Economics*, 27(2), 419–444.

Taffler, R. J. (1983). The assessment of company solvency and performance using a statistical model. *Accounting and Business Research*, 13(52), 295–308.

Zavgren, C. V. (1985). Assessing the vulnerability to failure of American industrial firms: A logistic analysis. *Journal of Business Finance & Accounting*, 12(1), 19–45

Benston, G. J., & Hartgraves, A. L. (2002). Enron: What happened and what we can learn from it. *Journal of Accounting and Public Policy*, 21(2), 105–127.

Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2003). The fall of Enron. *Journal of Economic Perspectives*, 17(2), 3–26.

Thomas, C. W. (2002). The rise and fall of Enron. *Journal of Accountancy*, 193(4), 41–48.

Caves, R. E., & Porter, M. E. (1977). From entry barriers to mobility barriers: Conjectural decisions and contrived deterrence to new competition. *The Quarterly Journal of Economics*, 91(2), 241–262.

Geroski, P. A. (1995). What do we know about entry?. *International Journal of Industrial Organization*, 13(4), 421–440.

Hambrick, D. C., & D'Aveni, R. A. (1988). Large corporate failures as downward spirals. *Administrative Science Quarterly*, 33(1), 1–23.

Lucas, H. C., & Goh, J. M. (2009). Disruptive technology: How Kodak missed the digital photography revolution. *The Journal of Strategic Information Systems*, 18(1), 46–55.

Valukas, A. R. (2010). Report of Anton R. Valukas, Examiner, United States Bankruptcy Court, Southern District of New York: In re Lehman Brothers Holdings Inc. Jenner & Block

LLP.

Vuori, N., & Huy, Q. N. (2016). Distributed attention and shared emotions in the innovation process: How Nokia lost the smartphone battle. *Administrative Science Quarterly*, 61(1), 9–51.

Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *Journal of Finance*, 23(4), 589–609.

Altman, E. I. (1983). *Corporate financial distress and bankruptcy: A complete guide to predicting & avoiding distress and profiting from bankruptcy.* Wiley.

Sun, J., Li, H., Huang, Q., & He, K. (2014). Predicting financial distress and corporate failure: A review from the state-of-the-art definitions, modeling, sampling, and featuring approaches. *Knowledge-Based Systems*, 57, 41–56

Grice, J. S., & Dugan, M. T. (2001). The limitations of bankruptcy prediction models: Some cautions for the researcher. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 17(2), 151–166.

Ohlson, J. A. (1980). Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy. *Journal of Accounting Research*, 18(1), 109–131

Zmijewski, M. E. (1984). Methodological issues related to the estimation of financial distress prediction models. *Journal of Accounting Research*, 22, 59–82.

Shumway, T. (2001). *Forecasting Bankruptcy More Accurately: A Simple Hazard Model.* *The Journal of Business*, 74(1), 101-124.

Sun, J., et al. (2014). Predicting financial distress and corporate failure: A review from the state-of-the-art definitions, modeling, sampling, and featuring approaches. *Knowledge-Based Systems*, 57, 41-56.

Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *Journal of Finance*, 23(4), 589–609.

Ohlson, J. A. (1980). Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy. *Journal of Accounting Research*, 18(1), 109–131.

Taffler, R. J. (1983). The assessment of company solvency and performance using a statistical model. *Accounting and Business Research*, 13(52), 295–308.

Fama, E. F. (1980). Agency Problems and the Theory of the Firm. *Journal of Political Economy*, 88(2), 288–307.

Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301–325.

Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Agency Problems and Residual Claims. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 327–349.

Kindleberger, C. P., & Aliber, R. Z. (2005). Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises (5th ed.). Wiley.

Brunnermeier, M. K. (2009). Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007–2008. *Journal of Economic Perspectives*, 23(1), 77–100.

Stulz, R. M. (2003). Risk Management and Derivatives. South-Western College Pub.

BAL, M., JAOUHARI, L., AIT BIHI, A., (2021) «L’impact de la réglementation prudentielle sur l’octroi de crédit et le rôle de la concertation intra-organisationnelle dans la maîtrise du risque de contrepartie », *Revue Française d’Économie et de Gestion* « Volume 2 : Numéro 8 » pp : 309- 341.