

WORKING PAPER N°001

**POURQUOI LES MODELES TRADITIONNELS
D'ANALYSE FINANCIERE SOUS ESTIMENT LE RISQUE
REEL DES PME AFRICAINES**

Vers un nouveau paradigme de la notation d'entreprise

Auteur

Yves Kamela Takougoum

Pôle Risques & Conformité

ESN Rating

Juillet 2026

Yaoundé – Cameroun

www.esnrating.com

Les opinions exprimées dans cette publication sont celles de l'auteur et ne reflètent pas nécessairement la position officielle d'ESN Rating.

COMITE EDITORIAL

Directeur de publication
M. Eric Stéphane Ngambi CEO ESN Rating
Directeur scientifique
Pr. Octave JOKUNG NGUENA
Auteur
Yves Kamela Takougoum
Mise en page
ESN Rating Research Series

Référence Bibliographique

Kamela Takougoum, Y. (2026).

Pourquoi les modèles traditionnels d'analyse financière sous-estiment le risque réel des PME africaines : Vers un nouveau paradigme de la notation d'entreprise.

ESN Rating Working paper Series, No. 001.

COMITE EDITORIAL.....	i
BIBLIOGRAPHIE.....	3
Résumé	1
Executive Summary	2
Les idées maîtresses	2
Introduction.....	3
I. Les fondements des modèles traditionnels d'analyse financière	4
II. Les limites des hypothèses fondatrices dans le contexte des TPE et PME africaines	6
III. Le Principe de Primauté des Déterminants Organisationnels du Risque (PDOR)	8
IV. De la performance financière à la robustesse organisationnelle : proposition du Modèle ESN de la Qualité de Crédit (MEQC)	11
V. Validation conceptuelle du Modèle ESN de la Qualité de Crédit (MEQC)	15
VI. Implications pratiques	17
VII. Limites et perspectives de recherche.....	18
VIII. Apports du Working Paper	19
Conclusion	20
À propos des ESN Rating Working Papers.....	21

BIBLIOGRAPHIE

- Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *Journal of Finance*, 23(4), 589–609.
- Porter, M. E. (1985). *Competitive advantage: Creating and sustaining superior performance*. Free Press.
- Kaplan, R. S., & Norton, D. P. (1992). The balanced scorecard - Measures that drive performance. *Harvard Business Review*, 70(1), 71–79.
- Basel Committee on Banking Supervision. (2006). *International convergence of capital measurement and capital standards: A revised framework (Basel II)*. Bank for International Settlements.
- Basel Committee on Banking Supervision. (2017). *Basel III: Finalising post-crisis reforms*. Bank for International Settlements.
- Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. (2017). *Enterprise risk management - Integrating with strategy and performance*. COSO.
- International Finance Corporation. (2017). *MSME finance gap: Assessment of the shortfalls and opportunities in financing micro, small and medium enterprises in emerging markets*. World Bank Group.
- International Organization for Standardization. (2018). *Risk management — Guidelines* (ISO Standard No. 31000:2018).
- World Bank. (2023a). *Business Ready (B-READY) methodology handbook*. World Bank Group.
- World Bank. (2023b). *Enterprise surveys: Methodology and data*. World Bank Group.
- Moody's Ratings. (2024). *Rating methodology: General methodological framework*. Moody's Corporation.

Résumé

Les modèles traditionnels d'analyse financière constituent le fondement historique de l'évaluation du risque de crédit. Toutefois, leur application aux TPE et PME africaines révèle des limites importantes liées à la qualité de l'information financière, à l'asymétrie d'information et au poids des facteurs organisationnels difficilement observables à travers les seuls états financiers. Ce Working paper examine ces limites et introduit le **Principe de Primauté des Déterminants Organisationnels du Risque (PDOR)**, selon lequel les performances financières doivent être interprétées comme les conséquences observables de déterminants plus profonds tels que la gouvernance, le contrôle interne, la conformité réglementaire, les dépendances économiques et la résilience organisationnelle. Le document pose ainsi les bases d'une approche multidimensionnelle de la notation des PME adaptée aux réalités des économies africaines.

Mots-clés : Notation des PME – Risque de crédit – Gouvernance – Conformité – Résilience – Afrique.

Executive Summary

Le constat

Les modèles actuels de notation reposent principalement sur l'exploitation des informations financières. Cette approche reste indispensable, mais elle présente une limite fondamentale : elle mesure principalement les conséquences économiques du risque plutôt que ses causes structurelles. Pour les TPE et PME africaines, cette limite est amplifiée par la qualité parfois inégale de l'information financière, la forte asymétrie d'information et la prédominance de risques liés à l'organisation interne de l'entreprise.

La proposition

Ce Working paper défend une évolution conceptuelle simple : la qualité de crédit d'une entreprise dépend d'abord de la qualité de son organisation avant de se refléter dans ses performances financières. Cette idée est formalisée sous le **Principe de Primauté des Déterminants Organisationnels du Risque (PDOR)**.

Les principales contributions

Le document poursuit trois objectifs :

- démontrer les limites d'une lecture exclusivement financière du risque ;
- repositionner les déterminants organisationnels comme variables explicatives du risque de crédit ;
- poser les bases d'un futur modèle de notation multidimensionnel développé par ESN Rating.

Les idées maîtresses

À retenir de ce Working paper :

- Les états financiers révèlent le risque ; ils ne le créent pas.
- Les causes profondes du risque sont principalement organisationnelles.
- Une notation performante doit privilégier les indicateurs avancés (*leading indicators*) autant que les indicateurs retardés (*lagging indicators*).
- La gouvernance constitue un actif immatériel déterminant dans la qualité de crédit d'une entreprise.
- La notation doit devenir un outil d'amélioration des entreprises autant qu'un instrument d'évaluation du risque.

Introduction

L'accès au financement demeure l'un des principaux défis auxquels sont confrontées les très petites, petites et moyennes entreprises (TPE et PME), particulièrement dans les économies africaines. Au-delà des contraintes liées au coût du crédit ou à la disponibilité des ressources financières, cette difficulté trouve également son origine dans l'asymétrie d'information qui caractérise la relation entre les entreprises et leurs partenaires financiers. Dans ce contexte, les dispositifs d'analyse du risque et de notation jouent un rôle déterminant en permettant d'apprécier la capacité d'une entreprise à honorer durablement ses engagements financiers.

Depuis plusieurs décennies, les modèles de notation reposent principalement sur l'exploitation des états financiers et des indicateurs comptables. Les travaux fondateurs d'Altman (1968), les dispositifs prudentiels issus des Accords de Bâle ainsi que les méthodologies développées par les principales agences internationales de notation ont largement démontré la pertinence de cette approche. Les performances financières observées constituent ainsi le principal support d'appréciation du risque de crédit et demeurent aujourd'hui le socle de la plupart des systèmes internes de notation.

Toutefois, cette logique présente certaines limites lorsqu'elle est appliquée aux TPE et PME évoluant dans des environnements où la qualité de l'information financière demeure hétérogène, où les dispositifs de gouvernance sont encore en consolidation et où les principaux facteurs de vulnérabilité trouvent souvent leur origine dans l'organisation même de l'entreprise. Dans ces contextes, les difficultés financières apparaissent fréquemment comme la conséquence visible de faiblesses plus profondes liées à la gouvernance, au contrôle interne, à la conformité, au management ou à la capacité d'adaptation. Ce working paper s'inscrit dans cette réflexion. Il ne remet pas en cause les fondements des approches traditionnelles de notation, dont la pertinence demeure largement établie, mais propose d'en enrichir la portée en replaçant les déterminants organisationnels au cœur de l'analyse du risque de crédit. Cette évolution répond à l'ambition de développer une approche davantage prospective, capable d'identifier les facteurs de fragilité avant leur traduction dans les états financiers. Les modèles traditionnels de notation reposent principalement sur l'analyse des performances financières observées. Cette approche demeure pertinente dans les environnements où l'information financière est fiable et où les dispositifs de gouvernance sont suffisamment matures. Toutefois, dans le contexte des TPE et PME africaines, les principaux facteurs de vulnérabilité trouvent souvent leur origine dans des dimensions organisationnelles insuffisamment prises en compte par les modèles classiques. La question centrale de ce

working paper est donc la suivante : **comment renforcer le caractère prospectif de la notation des TPE et PME africaines en intégrant, en amont des performances financières, les déterminants organisationnels du risque ?** Pour répondre à cette question, ce Working paper propose une contribution conceptuelle à l'évolution des méthodes de notation des entreprises. Il introduit le Principe de Primauté des Déterminants Organisationnels du Risque (**PDOR**) comme principe fondateur d'une lecture prospective du risque de crédit et présente le Modèle ESN de la Qualité de Crédit (**MEQC**) comme cadre conceptuel structurant. Il constitue ainsi la première étape d'un programme de recherche visant à développer une méthodologie de notation spécifiquement adaptée aux réalités des TPE et PME en Afrique francophone, dont les futurs travaux porteront notamment sur la construction d'un Indice de Robustesse Organisationnelle (**IRO**) destiné à opérationnaliser cette approche. Le document est organisé en huit parties. Après un rappel des fondements des modèles traditionnels d'analyse financière, il met en évidence leurs limites dans le contexte des TPE et PME africaines, présente le PDOR puis le MEQC, avant d'examiner leur cohérence au regard des principaux référentiels internationaux. Enfin, il expose les implications pratiques de cette approche ainsi que les perspectives de recherche qu'elle ouvre.

I. Les fondements des modèles traditionnels d'analyse financière

Les modèles contemporains d'évaluation du risque de crédit trouvent leur origine dans une idée simple : la situation financière d'une entreprise constitue le meilleur indicateur de sa capacité future à honorer ses engagements. Cette logique, développée progressivement depuis le début du XX^e siècle, a conduit à la construction de méthodes d'analyse fondées sur l'exploitation des états financiers, puis à l'élaboration de modèles statistiques de prédiction des défaillances et, plus récemment, de systèmes internes de notation conformes aux exigences prudentielles internationales. Malgré leur diversité, ces approches reposent implicitement sur quatre hypothèses fondatrices.

✓ La primauté de l'information financière

Les états financiers constituent la principale source d'information pour apprécier la situation économique et financière d'une entreprise. Cette hypothèse suppose que les informations comptables sont sincères, régulières et suffisamment représentatives de la réalité économique.

✓ La valeur prédictive des performances passées

Les performances historiques sont considérées comme un indicateur pertinent pour estimer le risque futur. Les ratios financiers sont ainsi mobilisés pour anticiper la probabilité de défaillance d'une entreprise.

✓ Le lien entre performance financière et qualité de crédit

Une entreprise présentant des indicateurs financiers solides est présumée offrir une meilleure qualité de crédit et une probabilité de défaut plus faible. Les performances financières deviennent ainsi un déterminant central de la notation.

✓ La décision fondée sur l'analyse financière

L'évaluation du risque de crédit repose principalement sur l'interprétation des informations financières. La décision de financement découle donc, pour l'essentiel, de l'appréciation des états financiers et des ratios qui en sont issus.

Ces hypothèses ont permis le développement de modèles robustes dans des environnements caractérisés par une information financière de qualité, des dispositifs de gouvernance matures et des systèmes comptables fiables. Elles demeurent aujourd'hui largement pertinentes pour les grandes entreprises évoluant dans des contextes institutionnels stabilisés.

Toutefois, leur transposition aux TPE et PME africaines soulève une interrogation fondamentale : **ces hypothèses demeurent-elles suffisantes lorsque les principaux déterminants du risque se situent en amont des états financiers, au sein même de l'organisation de l'entreprise ?**

Figure 1. Représentation conceptuelle des hypothèses fondatrices de l'analyse financière traditionnelle.



Cette représentation synthétise les hypothèses implicites qui structurent les approches traditionnelles d'analyse financière et de notation du risque de crédit.

Tableau 1. Les postulats des modèles traditionnels d'analyse financière

Hypothèse	Principe	Implication pour la notation
Primauté de l'information financière	Les états financiers constituent la principale source d'information sur l'entreprise.	L'analyse débute par l'exploitation des données comptables et financières.
Valeur prédictive des performances passées	Les performances historiques permettent d'apprécier le risque futur.	Les ratios financiers sont utilisés pour anticiper la probabilité de défaut.
Lien entre performance financière et qualité de crédit	La solidité financière est considérée comme un indicateur de la qualité de crédit.	Les entreprises financièrement solides obtiennent généralement une meilleure notation.
Décision fondée sur l'analyse financière	L'évaluation du risque repose principalement sur l'interprétation des informations financières.	La décision de financement est largement déterminée par les résultats de cette analyse.

II. Les limites des hypothèses fondatrices dans le contexte des TPE et PME africaines

Les modèles classiques d'analyse financière ont démontré leur efficacité dans des environnements où l'information financière est abondante, fiable et régulièrement auditée. Toutefois, leur transposition aux TPE et PME africaines soulève des difficultés qui dépassent la seule question de la qualité des états financiers.

- La première limite réside dans la nature même des entreprises observées.

Contrairement aux grandes entreprises, les TPE et PME africaines évoluent dans des environnements où la frontière entre le patrimoine de l'entreprise et celui de son dirigeant demeure parfois diffuse, où les fonctions de gouvernance sont fortement concentrées, et où les processus de décision reposent davantage sur l'expérience du promoteur que sur des mécanismes formalisés de pilotage. Dans ces conditions, la performance financière devient moins le reflet d'une organisation institutionnalisée que celui de la capacité individuelle du dirigeant à gérer son activité.

- La deuxième limite tient au caractère rétrospectif de l'analyse financière.

Par nature, les états financiers décrivent une situation passée. Ils retracent les conséquences d'événements déjà produits, mais renseignent imparfaitement sur les facteurs susceptibles d'affecter la performance future. Une entreprise peut ainsi afficher des ratios satisfaisants tout en présentant des vulnérabilités majeures : perte imminente d'un client stratégique, dépendance excessive à un fournisseur unique, contentieux réglementaires, exposition fiscale, absence de plan de succession du dirigeant ou faiblesse persistante du contrôle interne. Ces éléments demeurent largement invisibles dans les états financiers jusqu'au moment où leurs effets deviennent économiquement mesurables.

- La troisième limite concerne la nature multidimensionnelle du risque.

Le risque de crédit ne constitue pas un phénomène exclusivement financier. Il résulte d'interactions complexes entre des facteurs économiques, organisationnels, humains, réglementaires, technologiques et sectoriels. Réduire son appréciation à une lecture comptable revient à observer les symptômes d'une maladie sans en rechercher les causes. Cette distinction est fondamentale, deux entreprises peuvent présenter exactement les mêmes ratios financiers tout en affichant des profils de risque radicalement différents. L'une peut disposer d'une gouvernance solide, d'un dispositif de contrôle efficace et d'une clientèle diversifiée. L'autre peut dépendre d'un seul client, fonctionner sans procédures internes formalisées et accumuler des irrégularités réglementaires. Les états financiers les décrivent comme similaires ; leur résilience est pourtant profondément différente.

Enfin, les modèles traditionnels supposent implicitement une certaine stabilité de l'environnement économique. Or, les PME africaines évoluent dans des contextes caractérisés par une volatilité plus importante : fluctuations des marchés, évolution rapide de la réglementation, contraintes logistiques, accès irrégulier au financement, dépendance à certains secteurs d'activité ou exposition à des risques géopolitiques. Dans un tel environnement, la capacité d'adaptation de l'entreprise devient un facteur de risque au moins aussi important que sa performance financière actuelle.

Ces observations conduisent à une conclusion essentielle. : **l'analyse financière mesure principalement la conséquence observable des déséquilibres organisationnels, elle en identifie rarement les causes profondes.** Cette limite n'appelle pas l'abandon des modèles financiers. Elle appelle leur dépassement.

Figure 2. Du paradigme traditionnel au paradigme ESN

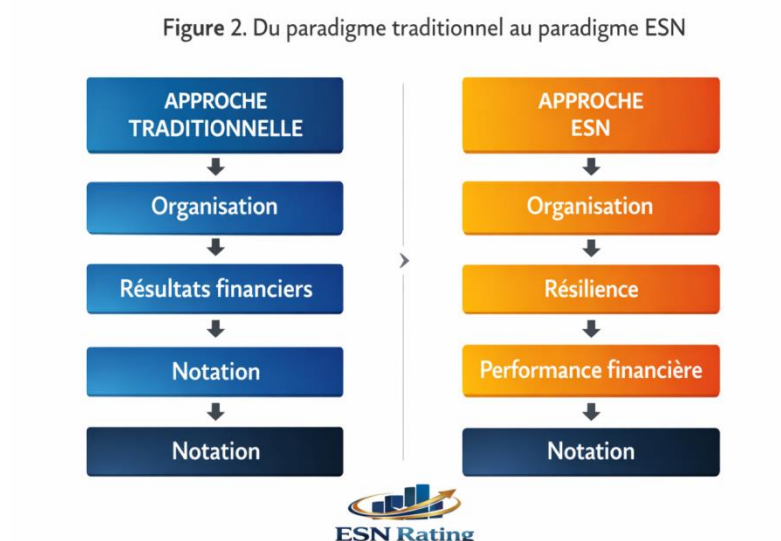


Tableau 2. Principales limites des modèles traditionnels appliqués aux TPE et PME africaines

Limite	Conséquence
Information financière imparfaite	Sous-estimation du risque
Concentration des décisions	Risque de gouvernance
Faible contrôle interne	Risque opérationnel accru
Dépendance économique	Vulnérabilité élevée
Conformité insuffisante	Risque juridique

III. Le Principe de Primauté des Déterminants Organisationnels du Risque (PDOR)

Toute évolution méthodologique repose sur une remise en question des hypothèses fondatrices des modèles existants. Ce Working paper propose une inversion de perspective. Au lieu de considérer les performances financières comme le point de départ de l'évaluation du risque, il est proposé de les considérer comme l'aboutissement d'un ensemble de mécanismes organisationnels qui déterminent progressivement la capacité d'une entreprise à créer durablement de la valeur et à honorer ses engagements. Cette proposition est formalisée à travers le Principe de Primauté des Déterminants Organisationnels du Risque (PDOR).

Principe de Primauté des Déterminants Organisationnels du Risque (PDOR)

Le niveau de risque d'une entreprise est principalement déterminé par la qualité de sa gouvernance, de son organisation, de son système de contrôle, de sa conformité et de sa capacité d'adaptation. Les performances financières constituent la traduction économique de ces déterminants et non leur origine.

Définition du PDOR

Principe de Primauté des Déterminants Organisationnels du Risque (PDOR)

La qualité de crédit d'une entreprise est principalement déterminée par la robustesse de sa gouvernance, de son organisation, de son système de contrôle, de son niveau de conformité et de sa capacité d'adaptation. Les performances financières constituent la traduction économique de ces déterminants et non leur origine.

Implication : une notation prospective doit évaluer en priorité les facteurs organisationnels qui conditionnent la performance future.

Principe fondateur : *la qualité de crédit n'est pas créée par les états financiers ; elle est créée par l'organisation qui les produit.*

Figure 3. Architecture conceptuelle du Principe de Primauté des Déterminants Organisationnels du Risque (PDOR)



Le PDOR repose sur une distinction entre deux catégories d'indicateurs.

Les indicateurs avancés (Leading Indicators)

Ils permettent d'anticiper l'évolution future du risque.

Ils comprennent notamment :

- la qualité de la gouvernance
- la maturité du contrôle interne
- la gestion des risques
- la conformité réglementaire
- la dépendance commerciale
- la diversification des fournisseurs
- la continuité des activités
- la résilience stratégique
- la qualité du management.

Ces variables évoluent avant les indicateurs financiers et expliquent en grande partie leur trajectoire future.

Les indicateurs retardés (Lagging Indicators)

Ils traduisent les effets économiques des décisions passées.

Ils regroupent notamment :

- la rentabilité
- la solvabilité
- la liquidité
- les flux de trésorerie
- le niveau d'endettement
- les marges
- les ratios financiers classiques.

Ces indicateurs demeurent indispensables, mais ils interviennent à un stade où le risque est souvent déjà matérialisé. Le PDOR conduit ainsi à une nouvelle hiérarchie de l'information, la question centrale n'est plus : **Quels sont les résultats financiers de l'entreprise ?** mais :

Quelles sont les capacités organisationnelles qui permettront à cette entreprise de maintenir durablement sa qualité financière ?

Cette évolution transforme profondément la logique de notation. La notation cesse d'être une simple mesure de la performance comptable pour devenir une appréciation de **la** robustesse organisationnelle.

IV. De la performance financière à la robustesse organisationnelle : proposition du Modèle ESN de la Qualité de Crédit (MEQC)

Définition du MEQC

Modèle ESN de la Qualité de Crédit (MEQC)

Cadre conceptuel développé par ESN Rating visant à représenter la qualité de crédit comme le résultat d'une architecture organisationnelle composée de quatre niveaux interdépendants :

1. Fondations (gouvernance, leadership, éthique)
2. Système organisationnel (contrôle interne, gestion des risques, conformité)
3. Résilience économique (diversification, adaptation, innovation)
4. Performance financière (rentabilité, liquidité, solvabilité)

Le MEQC constitue la traduction opérationnelle du PDOR et sert de fondement aux futurs outils de notation.

Pourquoi un nouveau modèle ?

L'analyse financière traditionnelle répond efficacement à une question essentielle : **Quelle est aujourd'hui la situation économique de l'entreprise ?** Cependant, l'objectif d'une agence de notation ne consiste pas uniquement à décrire une situation présente. Il consiste avant tout à apprécier la probabilité qu'une entreprise demeure capable d'honorer durablement ses engagements financiers.

Autrement dit, la notation ne cherche pas uniquement à mesurer la performance. Elle cherche à apprécier **la capacité de cette performance à durer**. Cette nuance est fondamentale. Une entreprise peut afficher d'excellents résultats financiers au cours d'un exercice tout en étant structurellement fragile. À l'inverse, une entreprise momentanément affectée par une conjoncture défavorable peut disposer d'une organisation suffisamment robuste pour retrouver

rapidement une trajectoire de croissance. Cette distinction explique pourquoi la performance financière ne peut constituer à elle seule l'objet principal de la notation. L'objet réel de la notation est ***la robustesse organisationnelle qui soutient durablement cette performance.***

Le Modèle ESN de la Qualité de Crédit (MEQC)

Ce Working paper propose ainsi le Modèle ESN de la Qualité de Crédit (**MEQC**). La qualité de crédit d'une entreprise est proportionnelle à la robustesse de son architecture organisationnelle. Les performances financières n'en représentent que la conséquence observable. Le MEQC distingue quatre niveaux interdépendants.

Niveau 1 : Les Fondations

Les fondations déterminent la capacité de l'entreprise à fonctionner de manière pérenne.

Elles comprennent :

- la gouvernance
- l'éthique des affaires
- le leadership
- la vision stratégique
- la culture du risque.

Ces éléments sont rarement quantifiés dans les modèles financiers traditionnels. Pourtant, ils influencent l'ensemble des décisions prises au sein de l'entreprise. Une gouvernance défaillante fragilise progressivement toutes les autres dimensions de l'organisation.

Niveau 2 : Le Système Organisationnel

Les fondations prennent ensuite forme à travers l'organisation opérationnelle.

Ce niveau comprend :

- le contrôle interne
- la gestion des risques
- la conformité réglementaire
- les procédures internes
- la qualité du système d'information
- la continuité des activités.

Ces mécanismes assurent la stabilité du fonctionnement quotidien. Ils constituent les premiers remparts contre la matérialisation des risques.

Niveau 3 : La Résilience Économique

Lorsque l'organisation est solide, elle développe naturellement une capacité d'adaptation.

Cette résilience repose notamment sur :

- la diversification de la clientèle
- la diversification des fournisseurs
- la capacité d'innovation
- la maîtrise des risques sectoriels
- la solidité du modèle économique
- l'agilité stratégique.

C'est à ce niveau que l'entreprise démontre sa capacité à absorber les chocs.

Niveau 4 : La Performance Financière

La performance financière constitue le sommet visible du modèle.

Elle se traduit par :

- la rentabilité
- la solvabilité
- la liquidité
- la génération de trésorerie
- la création de valeur.

Contrairement aux approches traditionnelles, le MEQC considère que ces indicateurs ne constituent pas le point de départ de l'analyse mais son aboutissement. Ils représentent la conséquence économique de la qualité des trois niveaux précédents.

Figure 1. Le Modèle ESN de la Qualité de Crédit (MEQC)



Une inversion du paradigme de notation

Le MEQC conduit à une évolution profonde de la logique d'évaluation. Les modèles traditionnels s'interrogent principalement sur la qualité des résultats financiers. Le MEQC lui, propose une démarche différente, il cherche d'abord à comprendre pourquoi ces résultats existent. Cette inversion présente plusieurs avantages.

- Elle améliore le caractère prédictif de la notation en identifiant les fragilités avant leur traduction comptable.
- Elle permet également d'expliquer pourquoi deux entreprises présentant des performances financières comparables peuvent recevoir des appréciations de risque différentes.
- Enfin, elle transforme la notation en un véritable outil d'amélioration organisationnelle.

Une entreprise peut ainsi identifier les dimensions à renforcer pour améliorer progressivement son profil de risque. Cette approche dépasse la logique traditionnelle de sélection des risques. Elle fait de la notation un instrument de création de valeur, au service des entreprises, des investisseurs et des établissements financiers.

Tableau 3. Les quatre niveaux du Modèle ESN de la Qualité de Crédit

Niveau	Objet	Nature
1	Fondations	Gouvernance
2	Organisation	Contrôle
3	Résilience	Adaptation
4	Performance	Résultat

V. Validation conceptuelle du Modèle ESN de la Qualité de Crédit (MEQC)

L'ambition du présent Working paper n'est pas de substituer un nouveau référentiel aux cadres internationaux de gestion des risques. Elle consiste à proposer une lecture complémentaire des déterminants du risque de crédit, adaptée aux spécificités des TPE et PME africaines. À cet égard, le Principe de Primauté des Déterminants Organisationnels du Risque (**PDOR**) et le Modèle ESN de la Qualité de Crédit (**MEQC**) s'inscrivent dans la continuité des principaux référentiels internationaux.

Convergence avec la norme ISO 31000

La norme **ISO 31000:2018** définit le management des risques comme un processus intégré visant à créer et protéger la valeur en améliorant les performances, en favorisant l'innovation et en soutenant la prise de décision. Le PDOR s'inscrit pleinement dans cette logique. En mettant l'accent sur la gouvernance, la culture du risque, le contrôle interne et la résilience, il privilégie une approche préventive plutôt que corrective. Les états financiers sont alors interprétés comme le résultat observable d'une maîtrise, ou d'une défaillance des risques organisationnels.

Convergence avec le référentiel COSO ERM

Le référentiel **COSO Enterprise Risk Management (2017)** insiste sur l'intégration de la gestion des risques dans la gouvernance, la stratégie et la performance. Le **MEQC** reprend cette logique en considérant que la performance financière ne constitue pas une dimension isolée, mais l'aboutissement d'un ensemble de mécanismes organisationnels interdépendants. La gouvernance, les processus de contrôle, la conformité et la stratégie sont ainsi repositionnés comme les principaux déterminants de la qualité de crédit.

Convergence avec les Accords de Bâle

Les Accords de **Bâle II** et **Bâle III** reconnaissent que les établissements de crédit doivent intégrer des facteurs qualitatifs dans leurs systèmes internes de notation, notamment la qualité du management, l'environnement économique, le secteur d'activité et les dispositifs de contrôle. Le PDOR prolonge cette orientation en proposant une structuration plus explicite de ces facteurs qualitatifs dans un cadre cohérent d'analyse, particulièrement adapté aux entreprises de petite et moyenne taille.

Complémentarité avec les pratiques des agences internationales

Les principales agences internationales de notation, telles que **Moody's**, **S&P Global Ratings** et **Fitch Ratings**, ne se limitent pas à l'analyse des états financiers. Leurs méthodologies intègrent des appréciations relatives à la gouvernance, au modèle économique, à la qualité du management, à la position concurrentielle et aux perspectives sectorielles. Le MEQC ne remet donc pas en cause cette évolution ; il la systématise dans une architecture spécifiquement pensée pour les TPE et PME africaines, où les vulnérabilités organisationnelles sont souvent plus déterminantes que les seules performances comptables. En ce sens, le PDOR ne constitue pas une rupture avec les standards internationaux. Il en représente une adaptation méthodologique répondant aux réalités des économies africaines.

Les référentiels internationaux convergent vers une même idée : la qualité de la gouvernance, des dispositifs de contrôle et du management influence directement le profil de risque d'une organisation. Toutefois, ces dimensions demeurent généralement intégrées comme des facteurs qualitatifs complémentaires aux analyses financières. Le PDOR propose une évolution méthodologique en inversant cette logique : les déterminants organisationnels deviennent le point de départ de l'analyse, tandis que les performances financières sont interprétées comme leur traduction économique observable. Le MEQC fournit alors une architecture cohérente permettant d'organiser ces déterminants dans une perspective spécifiquement adaptée aux TPE et PME africaines.

Tableau 4. Correspondance entre le modèle ESN et les principaux référentiels internationaux

Référentiel	Point de convergence
ISO 31000	Gouvernance du risque
COSO ERM	Intégration risque/stratégie
Bâle II/III	Facteurs qualitatifs
Moody's	Qualité du management
S&P	Business Risk Profile
Fitch	Gouvernance et environnement

Les cinq principes méthodologiques d'ESN Rating

Toute notation développée par ESN Rating repose sur cinq principes directeurs :

- 1. Primauté de la gouvernance** : la qualité de l'organisation précède la qualité des résultats.
- 2. Vision prospective** : la notation vise à anticiper les risques futurs plutôt qu'à constater les performances passées.
- 3. Approche multidimensionnelle** : les facteurs financiers, organisationnels, sectoriels et réglementaires sont analysés conjointement.
- 4. Indépendance et objectivité** : les méthodologies sont appliquées de manière cohérente, transparente et documentée.
- 5. Création de valeur** : la notation est conçue comme un instrument d'amélioration continue pour les entreprises, tout en renforçant la confiance des financeurs et des investisseurs.

VI. Implications pratiques

L'intérêt d'un modèle de notation ne réside pas uniquement dans sa cohérence théorique. Il se mesure également à sa capacité à améliorer les décisions des différents acteurs économiques.

✓ Pour les **établissements financiers**, le PDOR offre un cadre d'analyse susceptible d'enrichir les dispositifs internes de notation en intégrant des facteurs organisationnels dont le caractère prédictif est souvent sous-exploité.

✓ Pour les **investisseurs**, il contribue à une meilleure appréciation de la résilience des entreprises en réduisant l'asymétrie d'information et en mettant en évidence des risques qui ne sont pas immédiatement perceptibles dans les états financiers.

✓ Pour les **TPE et PME**, la notation devient un véritable levier de transformation. Au-delà d'une appréciation externe, elle fournit un diagnostic structuré des axes d'amélioration en matière de gouvernance, de contrôle interne, de conformité et de résilience.

✓ Enfin, pour les **décideurs publics**, les institutions de développement et les partenaires techniques et financiers, cette approche peut contribuer à améliorer la transparence du tissu entrepreneurial, à orienter les politiques de financement et à renforcer la confiance dans les marchés.

Ainsi, le PDOR repositionne la notation comme un outil d'aide à la décision, mais également comme un instrument de développement de la qualité organisationnelle des entreprises.

Tableau 5. Valeur ajoutée du modèle ESN selon les parties prenantes

Parties prenantes	Valeur ajoutée apportée par le PDOR et le MEQC
Banques et établissements financiers	Renforcement du caractère prédictif des systèmes internes de notation et amélioration de la qualité des décisions de crédit.
Investisseurs	Meilleure appréciation de la robustesse organisationnelle et réduction de l'asymétrie d'information.
TPE et PME	Diagnostic structuré permettant d'identifier les leviers d'amélioration de la gouvernance, du contrôle interne et de la résilience.
Pouvoirs publics et institutions de développement	Meilleur ciblage des politiques d'accompagnement, amélioration de la transparence et renforcement de la confiance dans l'écosystème entrepreneurial.

VII. Limites et perspectives de recherche

Ce Working paper constitue une contribution conceptuelle. Les principes proposés devront faire l'objet d'une validation empirique sur un échantillon représentatif de TPE et PME opérant dans différents secteurs d'activité et contextes géographiques. Les recherches futures devront notamment répondre à plusieurs questions :

- Quels déterminants organisationnels présentent le pouvoir prédictif le plus élevé en matière de défaillance ?
- Quelle pondération attribuer à chaque dimension du modèle ?
- Dans quelle mesure le PDOR améliore-t-il les performances prédictives des modèles de notation traditionnels ?
- Quels indicateurs permettent de mesurer objectivement la robustesse organisationnelle ?

Par ailleurs, la validation du PDOR et du MEQC nécessitera la constitution d'une base de données couvrant un nombre significatif de TPE et PME issues de différents secteurs d'activité. Des analyses statistiques et économétriques permettront d'évaluer la capacité prédictive des déterminants organisationnels proposés et de comparer leurs performances aux modèles traditionnels de notation.

Ces travaux conduiront à l'élaboration d'un instrument de mesure dédié, destiné à opérationnaliser les principes présentés dans ce document.

VIII. Apports du Working Paper

Les principales contributions de ce Working paper peuvent être résumées comme suit :

- formalisation du Principe de Primauté des Déterminants Organisationnels du Risque **(PDOR)** ;
- proposition du Modèle ESN de la Qualité de Crédit **(MEQC)** comme cadre conceptuel de notation ;
- repositionnement de la gouvernance, du contrôle interne, de la conformité et de la résilience comme déterminants centraux de la qualité de crédit ;
- proposition d'un programme de recherche conduisant au développement de l'Indice de Robustesse Organisationnelle **(IRO)** destiné à opérationnaliser le modèle.

Conclusion

Le développement des économies africaines passe inévitablement par un meilleur accès des TPE et PME au financement. Cet objectif suppose une amélioration continue des mécanismes d'évaluation du risque, afin de réduire l'asymétrie d'information entre les entreprises et leurs partenaires financiers. Ce Working paper soutient que l'analyse financière, bien qu'indispensable, ne peut constituer à elle seule le fondement d'une notation véritablement prospective. Les performances comptables traduisent principalement les effets économiques de facteurs organisationnels qui conditionnent la capacité d'une entreprise à créer durablement de la valeur et à honorer ses engagements. À travers le **Principe de Primauté des Déterminants Organisationnels du Risque (PDOR)** et le **Modèle ESN de la Qualité de Crédit (MEQC)**, ce document propose une évolution méthodologique visant à replacer la gouvernance, le contrôle interne, la conformité, la résilience et les dépendances critiques au cœur de l'analyse du risque. Cette réflexion constitue la première pierre d'un cadre méthodologique plus large développé par ESN Rating. Au-delà d'une proposition méthodologique, ce working paper invite à une évolution du regard porté sur le risque de crédit. Il suggère que la robustesse financière d'une entreprise ne constitue pas uniquement un résultat comptable, mais l'expression visible de la qualité de son organisation, de sa gouvernance et de sa capacité d'adaptation. Cette perspective ouvre un champ de recherche susceptible d'enrichir les pratiques de notation, de décision de crédit et d'accompagnement des entreprises, en particulier dans les économies où les déterminants organisationnels jouent un rôle déterminant dans la création durable de valeur. Le working paper n°002 prolongera cette démarche en proposant l'**Indice de Robustesse Organisationnelle (IRO)**, un instrument de mesure destiné à évaluer de manière structurée la qualité organisationnelle des TPE et PME. L'objectif sera de transformer les principes conceptuels présentés ici en un outil opérationnel d'aide à la notation, à la décision de crédit et à l'accompagnement des entreprises.

À propos des ESN Rating Working Papers

Les **ESN Rating Working Papers (ESNWP)** constituent une collection de publications techniques et scientifiques dédiée au développement de la recherche appliquée en matière de notation financière, de gestion des risques, de gouvernance d'entreprise et de financement des TPE et PME.

Cette collection a pour vocation de construire progressivement un **référentiel méthodologique propre à ESN Rating**, adapté aux réalités économiques des entreprises africaines, tout en s'inscrivant dans le respect des meilleures pratiques et des standards internationaux.

Les Working Papers présentent des travaux de recherche, des propositions méthodologiques, des modèles conceptuels, des référentiels d'analyse et des instruments d'évaluation destinés à enrichir les pratiques professionnelles, à soutenir la prise de décision et à contribuer au développement de la recherche en matière de notation.

Les opinions exprimées dans chaque Working Paper n'engagent que leurs auteurs. Elles contribuent à la réflexion scientifique portée par ESN Rating et ont vocation à nourrir les débats académiques, professionnels et institutionnels.

Programme éditorial prévisionnel

Les Working Papers sont publiés de manière progressive. Chaque publication constitue une étape de construction du référentiel méthodologique d'ESN Rating et peut être enrichie au regard des retours de la communauté scientifique, des praticiens et des parties prenantes.

Référence	Titre provisoire	Objectif
ESNWP001	Pourquoi les modèles traditionnels d'analyse financière sous-estiment le risque réel des PME africaines - Vers un nouveau paradigme de la notation d'entreprise	Poser les fondements théoriques du PDOR et du MEQC.
ESNWP002	L'Indice de Robustesse Organisationnelle (IRO)	Construire l'instrument de mesure du risque organisationnel.
ESNWP003	Le référentiel ESN de notation des TPE et PME	Définir la méthodologie complète de notation ESN Rating.
ESNWP004	Le Comité de notation et la gouvernance des décisions	Formaliser le processus décisionnel et les règles d'indépendance.
ESNWP005	Validation empirique du modèle ESN	Tester le modèle sur un échantillon d'entreprises.
ESNWP006	La notation augmentée : intégration des données alternatives, de l'intelligence artificielle et des facteurs ESG dans l'évaluation des TPE et PME africaines	Explorer les évolutions de la notation grâce à l'IA, aux données alternatives et aux facteurs ESG.

Cette programmation est indicative. Elle pourra évoluer en fonction de l'avancement des travaux, des retours d'expérience et des évolutions réglementaires, économiques et technologiques susceptibles d'enrichir le référentiel méthodologique d'ESN Rating.