

La gestion optimale du BFR pivot de la performance financière et levier de la pérennité des entreprises : Une revue de littérature multidisciplinaire

The optimal management of Working Capital Requirement (WCR): Key driver of financial performance and a lever for the sustainability of firms: A multidisciplinary literature review

Abdelali SOUKOUNI, (Doctorant chercheur)

*Laboratoire de recherche en finance, audit et gouvernance des organisations
Ecole Nationale de Commerce et de Gestion
Université Hassan Premier Settat, Maroc*

Zineb BAMOUSSE, (Enseignante chercheuse)

*Laboratoire de recherche en finance, audit et gouvernance des organisations
Ecole Nationale de Commerce et de Gestion
Université Hassan Premier Settat, Maroc*

Adresse de correspondance :	Ecole nationale de commerce et de gestion Route de Casablanca Km 3,5 Université Hassan 1er BP 539 Université Hassan 1er Maroc (Settat) 05.23.72.12.75 / 76 contact@uhp.ac.ma
Déclaration de divulgation :	Les auteurs n'ont pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude.
Conflit d'intérêts :	Les auteurs ne signalent aucun conflit d'intérêts.
Citer cet article	SOUKOUNI, A., & BAMOUSSE, Z. (2023). La gestion optimale du BFR pivot de la performance financière et levier de la pérennité des entreprises : Une revue de littérature multidisciplinaire. International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics, 4(5-1), 579-600. https://doi.org/10.5281/zenodo.10051840
Licence	Cet article est publié en open Access sous licence CC BY-NC-ND

Received: September 30, 2023

Accepted: October 30, 2023

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

ISSN: 2658-8455

Volume 4, Issue 5-1 (2023)

La gestion optimale du BFR pivot de la performance financière et levier de la pérennité des entreprises : Une revue de littérature multidisciplinaire

Résumé

Dans un contexte environnemental complexe, risqué et en constant changement, le maintien d'une structure financière performante, saine et équilibrée demeure une préoccupation de grande taille pour les entreprises, du fait qu'elle permet d'assurer la pérennité et contrecarrer les retombées désastreuses de l'environnement économique de l'organisation. À ce propos, la gestion efficace du besoin en fonds de roulement (BFR) s'érige comme un outil indispensable pour pérenniser l'équilibre financier et booster la performance globale afin de prémunir l'entreprise contre le péril de la défaillance. À cet égard, le déploiement d'une gestion stratégique du BFR au cœur de la fonction financière est désormais un avantage concurrentiel et un atout de prospérité et de survie pour les entreprises. En effet, l'objectif ultime du présent article est de mieux appréhender, comment le fait d'activer une gestion optimisée du BFR permet aux entreprises d'assurer un équilibre financier solide qui constitue le fondement de la performance financière, un antidote pour contrecarrer le risque de défaillance et une source de l'indépendance financière, à travers une analyse fouillée de la littérature scientifique en mobilisant environ 92 articles scientifiques publiés au cours de la dernière décennie sur divers moteurs de recherche scientifiques tels que Proquest, Elsevier, Cairn, Google Scholar, etc. À cet effet, les résultats du présent article soulignent que la mise en place d'une gestion maîtrisée du besoin du financement à court terme constitue l'axe de l'équilibre financier et la pierre angulaire d'une trésorerie saine et optimisée. En outre, une gestion rigoureuse du BFR s'affirme un vecteur catalyseur de compétitivité et un levier incontournable de survie. Parallèlement, elle constitue le pivot de solvabilité et de performance financière des entreprises. Il convient de noter également que le présent travail constitue le premier article de revue systématique qui traite la gestion du BFR de manière pluridisciplinaire.

Mots Clés : BFR, cycle de conversion de trésorerie, gestion de trésorerie, financement, défaillance des entreprises.

Classification JEL : D24-D53-E4-F6-G32-H12-M1

Type du papier : Recherche théorique

Abstract

In a complex, risky and constantly changing environmental context, maintaining a high-performance, healthy and balanced financial structure remains a major concern for companies, as it helps to ensure their long-term viability and counteract the disastrous effects of the organisation's economic environment. In this respect, effective management of working capital requirements (WCR) is an essential tool for maintaining financial equilibrium and boosting overall performance, in order to protect the business against the risk of failure. In this respect, the deployment of strategic WCR management at the heart of the finance function is now a competitive advantage and a key to prosperity and survival for businesses. The ultimate objective of this article is to gain a better understanding of how optimising working capital management enables companies to ensure a solid financial balance, which is the foundation of financial performance, an antidote to the risk of default as well as a source of financial independence. through a detailed analysis of the scientific literature, drawing on some 92 scientific articles published over the last decade on various academic search engines such as ProQuest, Elsevier, Cairn, Google Scholar, etc. To this end, the results of this article emphasise that the implementation of controlled management of short-term financing requirements is the key to financial equilibrium and the cornerstone of healthy, optimised cash flow. In addition, rigorous management of working capital is a catalyst for competitiveness and an essential lever for survival. At the same time, it is the cornerstone of a company's solvency and financial performance. It should also be noted that this is the first systematic review article to deal with working capital management from a multidisciplinary perspective.

Keywords: WCR, cash conversion cycle, cash management, financing, business failure.

JEL Classification : D24-D53-E4-F6-G32-H12-M1

Paper type : Theoretical Research

1. Introduction

Dans un environnement économique globalisé, en perpétuelle évolution où la concurrence internationale acharnée impose la sélection naturelle des entreprises au sein du marché, la gestion du besoin en fonds de roulement (BFR) se dresse comme un outil crucial de la fonction financière qui assure la persistance des organisations dans l'arène économique nationale. En outre, elle constitue la force motrice du cycle d'exploitation et le pivot de l'équilibre financier autour duquel gravitent le maintien de l'activité opérationnelle et l'accroissement de la performance financière des entreprises. En effet, nous ne pouvons pas parler du BFR sans appréhender la notion de l'équilibre financier, qui se traduit par l'adéquation des ressources aux emplois, cette adéquation résulte de la confrontation de l'équilibre financier à long terme et l'équilibre financier à court terme. Ce rapprochement détermine le niveau de la trésorerie de l'entreprise qui ce n'est qu'une résultante de l'équilibre financier et un ensemble de moyens de financement liquides ou à court terme, dont dispose l'entreprise pour faire face aux dettes exigibles.

Dans cette même perspective, l'équilibre financier est assuré dans le cas où le fonds de roulement qui représente l'excédent des ressources permanentes sur les emplois permanents est suffisant pour financer le besoin de financement généré par le cycle d'exploitation (BFR). Ce besoin de financement à court terme correspond à la trésorerie minimum, dont l'entreprise a besoin en permanence pour financer son cycle d'exploitation. Il résulte des décalages permanents des flux de trésorerie correspondant aux encaissements et aux décaissements liés au cycle d'exploitation.

De surcroît, la gestion du BFR a toujours été un défi de grande ampleur et une préoccupation majeure pour les entités économiques. À cet égard, la négligence de la gestion des décalages de cash-flow d'exploitation étouffe les firmes par un BFR excessif, induisant ainsi des retombées désastreuses sur l'équilibre de la structure financière, impliquant aussi des crises de liquidité et un déficit en termes de rentabilité. Par ailleurs, l'écosystème financier marocain est caractérisé par un accès limité aux financements externes du BFR au profit des très petites et moyennes entreprises (TPME), contrairement aux grandes entreprises qui font preuve d'une capacité de remboursement vérifiée. Ce penchant vers les grandes entreprises n'a fait qu'accentuer l'effondrement des petites entreprises qui constituent la valve de sécurité socio-économique du Maroc en représentant selon le rapport annuel de l'observatoire marocain des TPME 98% du tissu économique national. Dans la même veine, une partie non négligeable des faillites entrepreneuriale au Maroc est due strictement à la longueur du cycle d'exploitation et le non-financement des décalages entre les décaissements et les encaissements. Ainsi, pour pallier à cet état critique, les entreprises doivent surveiller de près les composantes de leur besoin de financement à court terme, dans la mesure où l'équilibre financier est fortement conditionné par une gestion rigoureuse de ce dernier.

Dans ce sens, les entreprises marocaines sont appelées à mettre en place une gestion minutieuse, régulière et optimisée du BFR qu'en son absence les entreprises n'ont qu'affronté le péril de la défaillance. Ainsi, l'objectif ultime du présent article est de mieux élucider, à travers une analyse approfondie de la littérature scientifique, comment le fait de mener une gestion maîtrisée du BFR permet aux entreprises d'assurer un équilibre financier solide qui consiste le fondement de la performance financière et un antidote pour contrecarrer le risque de défaillance et réduire la dépendance aux financements externes. De plus, ladite recherche vise également à mettre en exergue les différentes approches de la gestion du BFR et d'en illustrer l'impact réel sur la gestion de la liquidité et l'optimisation de la rentabilité qui constituent le fondement de la performance financière des entités économiques. Par ailleurs, la rédaction de cet article s'est basée sur une analyse approfondie de la revue de littérature afin de mieux cerner la pensée scientifique à propos de la gestion du BFR et mieux appréhender son impact sur la performance

financière et la pérennité des entreprises. À cet égard, nous avons procédé à une analyse rigoureuse de 92 articles scientifiques publiés au niveau de différents moteurs de recherche scientifique, à l'instar de (Elsevier, Proquest, Cairn, Google scholar, etc.). Le choix de ce nombre d'articles des chercheurs scientifiques n'est pas arbitraire. Néanmoins, il dépend des critères de sélection dans le but de purifier la présente production scientifique et de faciliter la compréhension des lecteurs.

2. Revue de littérature

2.1. La gestion du BFR : Levier de la rentabilité et clé de la durabilité des entreprises

Le besoin en fonds de roulement (BFR) représente la différence entre les actifs courants et les passifs courants d'une entreprise il se renouvelle en permanence, en impliquant un mouvement constant de liquidité, dont la forme originale est transformée en stock, en créances clients, et de nouveau en flux de trésorerie liquide (Çelik et al., 2015). Les entreprises avaient plus d'actifs courants que de passifs courants, enregistrant un besoin en fonds de roulement positif. En effet, le besoin en fonds de roulement illustre les fonds nécessaires permettant de financer les actifs circulants non couverts par les dettes à court terme, contribuant ainsi à l'amélioration de la sécurité financière de l'entreprise (Zimon et Tarighi 2021).

La gestion du BFR revêt une importance particulière dans les entreprises ayant moins d'accès au financement externe. Les entreprises dont les passifs à court terme ne sont pas proportionnels aux actifs courants sont confrontées à une insolvabilité potentielle impactant la rentabilité et pouvant conduire au risque de défaillance. Ainsi, pour maximiser la rentabilité, les gestionnaires devraient se rapprocher le plus possible du niveau optimal du besoin en fonds de roulement et éviter tout écart (Korent et Orsag 2022), étant donné qu'un BFR inférieur à un niveau optimal entraînera une augmentation de la rentabilité, tandis qu'un BFR supérieur à un niveau optimal entraînera une baisse de la rentabilité. Dans ce sens, la gestion optimale du BFR est une source potentielle d'amélioration de l'efficacité opérationnelle et un élément clé de la fonction financière qui permet à l'entreprise de bénéficier d'un avantage concurrentiel persistant et d'avoir la capacité d'assurer la continuité du cycle d'exploitation et l'atteinte des objectifs financiers en termes de l'amélioration de la richesse des actionnaires et à la création de la valeur pour l'entreprise (Mielcarz et al., 2018 ; Basyith et al., 2021 ; Panigrahi, 2022).

En fait, la gestion optimale du BFR convoite à minimiser les investissements en cycle d'exploitation sans compromettre la rentabilité future de l'entreprise et sa potentialité à payer les dettes exigibles (El-Maude et al., 2016), à travers une gestion efficace des liquidités et des stocks, une réduction des créances clients et une augmentation des dettes fournisseurs, sans risquer de perdre les partenaires commerciaux, afin d'accroître la rentabilité et maximiser la valeur de la firme tout en garantissant l'équilibre entre le rendement et le risque (Naumoski et Naumovska, 2022). À cet effet, les entreprises adoptant une gestion efficace du besoin de financement d'exploitation sont considérées comme moins risquées par les investisseurs. Alors que, l'existence des investissements plus importants en BFR et un cycle de conversion de liquidité long entraînent une augmentation du risque opérationnel de l'entreprise.

Dans le même sens, la gestion régulière et efficace des composantes du BFR permet à l'organisation de minimiser les coûts, contrôler les risques, et améliorer sa performance globale (Roy, 2016). De plus, Madhou et al., (2015) notent que la gestion du risque et la gestion du BFR sont deux facettes d'une même médaille, du fait que le risque de liquidité affecte la rentabilité et le rendement des actifs de l'entreprise. C'est la raison pour laquelle, les gestionnaires d'entreprise devraient rationaliser leur investissement en BFR à un niveau optimal qui puisse contribuer à une performance opérationnelle et boursière stable Akbar et al. (2021). En outre, la gestion optimale du BFR est cruciale pour assurer la liquidité suffisante pour financer la continuité du cycle d'exploitation et le remboursement rapide des dettes exigibles

du passif circulant, elle permet également d'assurer la solvabilité et la création de la richesse pour les actionnaires, favorisant ainsi une entreprise saine avec une bonne rentabilité (Akbar et al., 2021 ; Daisy, 2016). Van et al., (2019) précisent à leur tour que la gestion optimale du BFR est cruciale pour maximiser l'efficacité opérationnelle.

Cette gestion dépend de la politique de crédit accordé aux clients, de la gestion des stocks et des liquidités à court terme. D'autant plus, la gestion efficace du BFR et le contrôle de la rotation de ses éléments impactent positivement la rentabilité de l'entreprise et améliorent la valeur pour les actionnaires, étant donné que la valeur de l'entreprise est calculée sur la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs (Kelly et Stagliano, 2018). Dans ce sens, le ratio de rotation du BFR détermine la relation entre les fonds utilisés pour financer le cycle opérationnel d'une entreprise et les revenus qu'une entreprise génère en conséquence. Un taux de rotation plus rapide du BFR devrait conduire à des flux de trésorerie attendus plus élevés et montre que l'entreprise utilise efficacement les actifs et passifs à court terme d'une entreprise pour soutenir les ventes, ce qui implique une augmentation de la valeur pour les actionnaires.

Nia et al., (2012) constatent que les entreprises les plus performantes dans leur secteur sont celles ayant une gestion efficace du besoin en fonds de roulement leur procurant d'avoir un retour sur investissement et un excédent brut d'exploitation importante. De ce fait, la réussite d'une entreprise dépend de sa capacité à gérer efficacement les éléments de son BFR, qui comprend la période de recouvrement des créances, la rotation des stocks et les délais de paiement des dettes exigibles du passif circulant (Hussain et al., 2021). Dans ce sens, la gestion maîtrisée du BFR affecte significativement l'augmentation de la rentabilité et impacte indirectement la croissance durable de l'entreprise (Nastiti et al., 2019). Elle assure également l'équilibre entre la liquidité et la rentabilité à travers la mise en place des pratiques de gestion personnalisées (Olayemi, 2021). Néanmoins, une gestion inefficace du BFR est souvent citée comme une cause majeure d'échec des entreprises (Oseifuah et Gyekye, 2017).

À cet égard, l'existence d'un niveau de stockage important et une politique de crédit généreuse peuvent immobiliser des fonds. Dans ce cas, l'optimisation de la rotation des créances clients, des dettes fournisseurs et de détention des stocks exercent un impact positif sur la performance financière permettant par conséquent aux entreprises de répondre rapidement et de manière pertinente aux changements imprévus de leur écosystème (Farhan et al., 2021). À cet effet, Deloof, (2003) montre qu'il y a une relation négative entre la rotation des créances clients et celle des stocks avec l'excédent brut d'exploitation. À ce propos, les entreprises peuvent augmenter leur rentabilité en réduisant le délai de rotation des créances clients et de stocks tout en payant ponctuellement leurs dettes fournisseurs. En revanche, Mahmood et al., (2021) attestent que la rotation des stocks et la période moyenne de recouvrement des créances clients n'ont pas d'impact significatif sur la rentabilité en suggérant que la gestion du BFR n'est pas cruciale dans le secteur manufacturier. Or, la période moyenne de paiement des dettes fournisseurs a une relation négative avec la rentabilité. À cet égard, la concentration des entreprises sur la gestion des passifs courants est plus propice à l'amélioration de la rentabilité que sur la gestion des actifs courants qui doivent être maintenus à des niveaux adéquats pour soutenir la solvabilité et conserver un haut niveau de financement de la dette.

Par ailleurs, John, (2014) met en relief que les petites et moyennes entreprises (PME) ayant des cycles de conversion des actifs courants en liquidité longs, sans pouvoir bénéficier des crédits fournisseurs, rencontrent des problèmes de durabilité et certaines se trouvent obligées de mettre fin à leurs activités. D'où la nécessité d'une gestion stratégique du BFR pour maintenir des niveaux de stocks et des liquidités équilibrées, assurer la solvabilité à court terme et garantir la continuité de leur cycle d'exploitation tout en prenant en considération les facteurs influençant la durabilité des PME qui comprennent les politiques monétaires et fiscales du gouvernement, le crédit accordé par les fournisseurs, les taux d'intérêt élevés, la concurrence des grandes entreprises et la faible rentabilité des ventes. Kasiran et al., (2016) déclarent de leur part que les

PME font preuve d'une gestion inefficace de leur BFR, c'est pourquoi elles devraient avoir conscience de l'importance de cette gestion pour prévenir des crises de liquidité et assurer leur durabilité. Dans le même sillage, Çelik et al., (2015) constatent que les PME sont confrontées à des problèmes importants de flux de trésorerie qui nécessitent de plus en plus des prêts à long terme en raison d'existence d'une période de recouvrement des créances clients plus longue, tandis que les grandes entreprises ont une période de flux de trésorerie plus courte et des délais de paiement de dette plus stables, leur épargnant d'avoir de moins en moins des prêts à long terme.

Dans le même contexte, Du Jardin et Séverin, (2015) indiquent que la gestion efficace des éléments du BFR en période de difficultés financières est cruciale pour éviter la faillite et parvenir à une croissance rentable des entreprises qui ont un accès limité aux financements externes. Ainsi, les PME en difficulté financière sont susceptibles d'accroître leur crédit fournisseur pour améliorer leur liquidité et retrouver des marges de manœuvre en termes de trésorerie afin de réduire leur BFR. Mais, si les fournisseurs perdent la confiance en l'entreprise, le crédit obtenu sera réduit ou suspendu. Les auteurs confirment que la politique de gestion des niveaux de stocks et des créances clients représentent un facteur clé de performance et de survie des entreprises en difficultés financières. Toutefois, une augmentation non calculée de ces deux éléments en vue de préserver la part du marché ne peut perdurer dans le temps en raison de son coût insupportable. C'est pourquoi, les petites et moyennes entreprises qui opèrent dans un contexte de compétition internationale sont invitées à accorder plus d'attention à la gestion des éléments de leur cycle d'exploitation pour améliorer la performance globale, du fait qu'il y a une corrélation significative entre la gestion optimale du BFR et la rentabilité des entreprises (Mazanec, 2022).

Dans cette même perception, Pullil et Jain, (2015) affirment qu'un besoin de financement d'exploitation élevé peut entraîner une immobilisation importante des fonds dans les créances clients et les stocks, alors que les processus fondamentaux de la chaîne de valeur de l'entreprise doivent être rationalisés pour réduire les coûts. Ce qui affecte négativement la performance financière des entreprises. D'où l'importance de maintenir un BFR adéquat pour répondre aux besoins financiers à court terme des entreprises. D'autant plus, Caballero et al., (2016) révèlent que la gestion du besoin en fonds de roulement présente des effets tantôt positifs tantôt négatifs sur la performance de l'entreprise, dans la mesure où une augmentation du BFR accroît non seulement les ventes et la rentabilité, mais entraîne également des coûts supplémentaires de financement et des risques de crédit. Toutefois la gestion du BFR peut occasionner des conflits d'agence lorsque cette gestion génère un excédent en fonds de roulement, ce qui incite les actionnaires à convertir une partie de cet excédent en dividendes.

En somme, Ntuli et Nzuzza, (2022) invitent les entreprises à considérer la gestion du BFR comme un outil clé de croissance économique et d'amélioration de la performance financière. En outre, les entreprises sont amenées à faire usage de pratiques efficaces de la gestion, telles que la préparation de budgets prévisionnels, l'automatisation des processus de gestion de trésorerie, la détention d'un niveau minimum de liquidités pour des raisons préventives et opérationnelles. Il est aussi recommandé d'activer une gestion rigoureuse du risque de crédit, d'optimiser le processus de commande, de paiement et de simplifier les systèmes de facturation Nuhui et Dërmaku, (2017). Dans cette perspective, les entreprises sont fortement invitées à mettre en œuvre des politiques de crédit viables et efficacement conçues pour améliorer le recouvrement des créances clients, renforcer la liquidité et réduire le risque des créances douteuses ou irrécouvrables. De même, la gestion des créances clients commence par la décision d'accorder ou non un crédit. En effet, lorsque les biens sont vendus à crédit, un système de suivi est essentiel à mettre en place en vue d'éviter l'augmentation excessive des niveaux des créances qui paralysent la liquidité et génèrent des impayés, ce qui aurait des effets néfastes sur la rentabilité (Owolabi et al., 2012). La coordination entre le service de production et le service

commercial est également importante pour éviter l'accumulation ou la pénurie des stocks. La réduction et la minimisation des délais de règlement des créances clients grâce à des conditions de paiement avantageuses ont aussi une influence significative sur le bénéfice opérationnel (Fejzullahu et Govori, 2021).

Encore, les entreprises peuvent gérer efficacement les crédits à court terme, en faisant partie d'une organisation d'achat groupé afin d'obtenir des conditions de crédit commercial avantageuses auprès des fournisseurs, ainsi que pour améliorer la gestion des stocks et réduire les niveaux d'approvisionnement, ce qui diminue les coûts liés à la gestion des stocks (Zimon et Tarighi, 2021). L'auteur insiste également sur l'importance du chiffre d'affaires et l'utilisation des remises attractives pour attirer de nouveaux partenaires commerciaux afin d'accroître la rentabilité et la sécurité financière, vue que la réduction des ventes peut entraîner une augmentation des stocks qui aurait ainsi un impact sur le niveau cible du besoin en fonds de roulement (Ball et al., 2015). De plus, Zimon et Tarighi, (2021) recommandent aux entreprises de consacrer une partie des bénéfices pour l'entreprise afin d'augmenter le niveau de fonds propres, et réduire par conséquent le besoin de financement. Aktas et al., (2015) préconisent de leur part aux entreprises de redéployer les ressources en fonds de roulement sous-utilisées vers des investissements plus rentables et éviter d'avoir trop de trésorerie immobilisée dans l'actif circulant afin de parvenir au niveau optimal du BFR.

Par ailleurs, Boşoç et Anton, (2017) incitent les entreprises à forte croissance à réduire au maximum possible le niveau de leur BFR afin de maximiser leur rentabilité qui impacte directement la richesse des actionnaires en fixant préalablement les niveaux cibles pour les stocks, les créances clients et les dettes fournisseurs afin de maximiser la rentabilité du cycle opérationnel. En effet, Afrifa, (2015) souligne que la fixation des niveaux de stocks aide les entreprises à minimiser les différents coûts de détention des stocks, tels que l'entrepôt, la sécurité, l'usure et le vol. De même, la fixation des niveaux de créances clients permet d'éviter le surinvestissement dans les clients, car les entreprises qui accordent des niveaux de créances non maîtrisables aux clients doivent chercher des fonds externes pour financer les dépenses de leur cycle d'exploitation. Enfin, la fixation des niveaux de dettes fournisseurs peut aider les entreprises à équilibrer les coûts et les avantages de l'utilisation du crédit des fournisseurs comme source de financement.

2.2. L'optimisation du Cycle de Conversion de Trésorerie : Une voie éclairée vers une gestion maîtrisée du BFR

Le cycle de conversion de trésorerie (CCT) influence la rentabilité, car plus une entreprise liquide rapidement les produits en stocks et recouvre ses créances clients, plus la rentabilité des actifs est élevée. À ce propos, les gestionnaires du BFR peuvent améliorer la rentabilité et assurer la santé financière de leur entité économique en optimisant les composantes du CCT qui permet de suivre les mouvements des flux de trésorerie (Hoang, 2015). En effet, le CCT représente la somme de liquidité issue de la conversion des comptes de créances clients et des stocks, moins les obligations de paiement des dettes fournisseurs. En d'autres termes, il mesure la durée de la chaîne de transformation des fonds en stocks, puis en ventes et enfin en flux de trésorerie d'exploitation (Bolek et al., 2012). Il est perçu également comme un indicateur clé de mesure pour évaluer l'efficacité de la gestion du BFR et son impact sur la liquidité et la performance financière ; plus le cycle de conversion est long, plus la rentabilité est faible. Les entreprises peuvent maximiser ainsi leur rentabilité en réduisant le cycle de conversion de la trésorerie et en diminuant la proportion d'actifs courants dans le total des actifs (Baig et al., ; 2021 ; Iqbal et al., 2016). De plus, le CCT comprend tout d'abord la durée de conversion des stocks qui représente le temps moyen nécessaire pour utiliser les matières premières, les transformer en produits finis et les vendre aux clients. Ensuite, la période de recouvrement moyenne des créances qui illustre le délai moyen entre la vente à crédit et le paiement effectif

par les clients, et enfin la période de paiement moyenne qui caractérise le délai moyen pour régler les dettes commerciales aux fournisseurs (Kumaraswamy, 2016).

Par ailleurs, Gao et Yang, (2017) montrent que lorsque le CCT augmente, le nombre d'analystes financiers qui choisissent de suivre l'entreprise diminue et la prévision moyenne des analystes devient moins précise. Ce qui indique que les investisseurs ont une préférence pour les entreprises qui ont un CCT faible et une meilleure valeur économique ajoutée, car cela indique une gestion efficace du BFR et une performance financière plus solide (Bolek, 2013), étant donné qu'un cycle de conversion de trésorerie court est perçu comme une stratégie d'augmentation de liquidité qui influence positivement la rentabilité d'exploitation et la performance globale des entreprises (Hussain et al., 2021). Ce qui signifie que plus le temps entre les dépenses d'achat de stock et la récupération des créances des biens vendus à crédit est court, plus la performance est élevée (Soukhakian et Khodakarami, 2019). C'est pour cette raison que Ali et al., (2017) recommandent aux entreprises d'optimiser le délai de rotation des créances clients, de réduire la durée de conversion des stocks en ventes et d'augmenter la période de paiement des dettes fournisseurs sans réduire le volume du crédit obtenu.

Dans ce sens, l'octroi des périodes de crédit plus longues aux clients engendre une période de CCT plus longue, ce qui exercerait des effets néfastes sur la rentabilité. À cet égard, la vente au comptant est le moyen idéal pour améliorer le flux de trésorerie, mais lorsqu'une entreprise vend souvent à crédit, le risque de ne pas récupérer les créances qui en résultent augmentent considérablement et deviennent par conséquent des créances irrécouvrables. Kumaraswamy, (2016) incite également les entreprises à mettre en place un système de gestion des stocks avancé et maintenir des relations solides avec les fournisseurs pour assurer le financement des stocks et accélérer leur processus de conversion en ventes afin d'éviter les problèmes de trésorerie liés à l'immobilisation inutile des fonds qui peuvent nuire à l'efficacité opérationnelle et entraîner des coûts d'opportunité.

À ce propos, Louw et al., (2016) indiquent que l'optimisation du CCT entraîne une augmentation significative du retour sur investissement et une amélioration de la valeur économique ajoutée, mais, cette optimisation varie selon les composantes spécifiques du besoin en fonds de roulement, en effet, la réduction de la rotation des créances client et celle des stocks sans compromettre la demande de produits et la marge bénéficiaire impactent positivement le rendement, tandis que l'augmentation de la période de rotation des dettes fournisseurs impacte significativement la marge bénéficiaire brute. De même, Barac et Muminovic, (2018) montrent que la durée moyenne de recouvrement des créances clients est négativement associée à la rentabilité, tandis que le délai de rotation des stocks y est positivement associé.

Dans le même sens, Van et al., (2019) citent que plusieurs études soulignent l'existence d'une relation inverse entre la gestion du BFR et la performance d'entreprise. Lorsque le besoin de financement d'exploitation s'écarte de son niveau optimal, l'efficacité de l'entreprise diminue, ce qui signifie que la réduction du cycle de conversion de trésorerie pourrait entraîner une augmentation de la rentabilité. Par contre, Fejzullahu et Govori, (2021) contredisent ce qui précède en précisant que l'augmentation du cycle de conversion de trésorerie par l'extension des délais de recouvrement des crédits accordés aux clients et la période de rotation des stocks a un effet positif sur la maximisation de la profitabilité et la liquidité des entreprises. Un CCT long peut entraîner une rentabilité économique accrue et améliorer l'efficacité opérationnelle des entreprises en conduisant à une augmentation des ventes et une diminution des dettes Iqbal et al., (2016).

De surcroît, Gołaś, (2020) atteste que les petites entreprises détiennent des cycles de conversion de trésorerie plus courts que les grandes entreprises. En outre, l'allongement des stocks a un effet négatif sur la rentabilité, tandis que l'augmentation de la rotation des créances clients et celle des dettes fournisseurs a un impact positif sur la rentabilité pour les PME. De plus, le délai de rotation des dettes fournisseurs et celui de rotation des stocks sont considérés comme les

facteurs qui influencent le plus le cycle de conversion de trésorerie pour les PME. Alors que la période de rotation des créances clients est celle qui a le plus grand impact sur le cycle de conversion de la liquidité des grandes entreprises. Dans ce sens, il est important de maintenir des niveaux de stocks optimaux et d'accélérer le processus de leur conversion en ventes pour éviter les problèmes de trésorerie liés à l'immobilisation inutile des fonds qui peut nuire à l'efficacité opérationnelle et entraîne des coûts d'opportunité (Kumaraswamy, 2016).

2.3. Les facteurs critiques influençant l'efficacité de la gestion du BFR

Au regard des facteurs impactant le besoin en fonds de roulement, plusieurs variables telles que l'inflation, les taux d'intérêt et les fluctuations du taux de change doivent être prises en compte en tant que facteurs macroéconomiques qui affectent la capacité d'une entreprise à gérer efficacement son BFR, et par conséquent, la capacité de maintenir une performance financière saine (Hussain et al., 2021). Sharma et al., (2020) montrent à leur tour que la nature de l'activité, la concurrence, les disponibilités de trésorerie, l'endettement financier, la rentabilité, la croissance du chiffre d'affaires, le levier financier, la taille et l'âge de l'entreprise ont une influence significative sur l'efficacité de la gestion du BFR et sont considérés les principaux facteurs à prendre en considération par les gestionnaires pour prédire et optimiser leur futur besoin de financement. Encore, Raj et Kulshrestha, (2022) dégagent également que la saisonnalité de l'activité, le cycle opérationnel et la politique de crédit jouent également un rôle important dans la régulation du BFR. Atseye, (2015) ajoute que les déterminants endogènes du BFR comprennent aussi la disponibilité des matières premières, le cycle de production et le risque opérationnel.

De plus, Afrifa, (2022) suggère que les entreprises plus grandes, plus âgées, détenant plus de trésorerie, ayant un emprunt bancaire à court terme et opérant dans des marchés moins concurrentiels ont un BFR plus élevé. D'un autre côté, Ahangar, (2020) indique que les grandes entreprises ayant une réputation établie, plus de pouvoir de négociation et des politiques de crédit plus strictes avec les partenaires commerciaux (clients et fournisseurs), se caractérisent par un CCT court, menant ainsi à une réduction du BFR. Pareillement Korent et Orsag, (2022) remarquent que les grandes firmes bénéficient d'une meilleure gestion de la chaîne de valeur et d'une plus grande puissance sur le marché, tandis que les PME ont un accès plus limité aux financements.

Par ailleurs, Azeem et Marsap, (2015) révèlent que la disponibilité des financements internes et externes, la puissance de négociation avec les fournisseurs et l'accès aux marchés de capitaux ont été identifiés comme les principaux facteurs influençant les politiques de gestion du BFR et ayant un impact positif sur la performance financière des entreprises. Il semble, de ce qui précède, la nécessité de comprendre les déterminants du BFR et de faire une gestion dynamique de ce dernier pour se prémunir contre les fluctuations économiques et éviter l'insolvabilité financière et la défaillance des entreprises (Korent et Orsag, 2022).

2.4. La gestion du BFR et le dilemme de l'équilibre entre liquidité et rentabilité

Certes, le maintien des niveaux élevés de liquidité est important pour assurer la stabilité financière et éviter le risque de faillite de l'entreprise, mais, il peut impacter négativement la rentabilité via l'immobilisation de la trésorerie en actifs courants qui prive l'organisation des opportunités d'investissement dans les actifs fixes (Bolek et Wiliński, 2012). Autrement dit, l'existence d'un excès de liquidités peut impacter négativement la rentabilité et nuit par voie de conséquence à la santé financière de l'entreprise. À cet effet, les entreprises doivent gérer leur liquidité pour survivre, tout en l'optimisant à un niveau minimal pour éviter les pertes inutiles (Nia et al., 2012). De ce fait, la liquidité semble être un facteur clé de la rentabilité, car elle l'affecte positivement à travers l'investissement des fonds excédentaires dans des titres à court terme en attendant leur utilisation. D'autant plus, la liquidité impacte significativement la

prospérité et la survie des entreprises, vu qu'elle permet de couvrir les dépenses courantes et assure la continuité du cycle opérationnel. Ainsi, plus le cycle de conversion de liquidité est long, plus la rentabilité de l'entreprise est faible (Owolabi et al., 2012 ; Hoang, 2015).

À cet égard, l'équilibre entre la liquidité et la rentabilité en fonction du rendement exigé par les investisseurs devrait être pris en compte de manière appropriée lors de la gestion du cycle d'exploitation pour influencer les décisions des investisseurs sur le marché boursier (Bolek, 2014). De même, Raj et Kulshrestha, (2022) indiquent que la gestion du BFR est cruciale pour la survie et la réussite des entreprises à court et à long terme, puisqu'une surestimation ou une sous-estimation du BFR peut avoir des conséquences négatives sur l'équilibre entre la liquidité et la rentabilité de la firme. Mardones, (2022) souligne de sa part l'importance d'équilibrer la liquidité et la performance financière lors de l'investissement en besoin de fonds de roulement pour maximiser la rentabilité et la valeur de l'entreprise dans les économies émergentes.

En outre, la gestion efficace des éléments constitutifs de l'actif et passif à court terme peut améliorer la rentabilité et la valeur des actions d'une entreprise, dans ce sens, la politique de crédit commerciale a un impact sur le BFR, car les modalités de crédit accordées aux clients et celles obtenues auprès des fournisseurs affectent le financement du cycle d'exploitation. À cet égard, Hung et Dinh, (2022) citent que les organisations ont intérêt à atteindre le niveau optimal d'investissement en BFR pour maximiser la profitabilité et la rentabilité en tenant compte des niveaux d'endettement optimisés, étant donné que l'endettement a un effet négatif sur la performance financière durable de l'entité (Shaik et al., 2023).

C'est pourquoi il est indispensable de réduire la période de conversion des stocks et des créances clients en liquidité tout en augmentant la période de paiement des dettes fournisseurs Iqbal et al. (2016), en vue d'éviter les surinvestissements en gestion du BFR qui peuvent augmenter les risques opérationnels et amoindrir la rentabilité en raison des coûts supplémentaires (Van et al., 2019). Investir judicieusement dans le financement du cycle d'exploitation contribue dans l'amélioration de l'équilibre entre la détention de liquidité et le maintien de la rentabilité d'exploitation, en plus de la réduction de l'endettement financier à court terme, parce que son augmentation conduit à une diminution de la rentabilité en raison des coûts financiers (Hoang, 2015 ; Šeligová et Košťuríková, 2022 ; Eldomiaty et al., 2023).

De plus, la période de conversion des stocks en ventes et la période de recouvrement moyenne des créances clients présentent une association négative avec la rentabilité économique de l'entreprise, alors que la période de paiement moyenne des dettes fournisseurs fait preuve d'un lien positif avec le rendement de l'actif à court terme (Makoni et Ndonwabile, 2020). En outre, Bolek et al., (2012) constatent qu'il existe un lien entre l'augmentation de la liquidité et l'accroissement de la rentabilité. Or, au-delà d'un certain niveau de liquidité, la rentabilité baisse. D'où l'intérêt de trouver un compromis entre la liquidité et la rentabilité (Bolek, 2013). À cet égard, les stratégies de gestion de la liquidité et d'efficacité peuvent comporter des risques, en effet, l'existence d'un manque de liquidité peut entraîner la faillite, tandis qu'une mauvaise efficacité de gestion peut inhiber la rentabilité et les attentes du marché. En plus, Azeem et Marsap, (2015) soulignent une forte relation entre l'efficacité de la gestion du BFR et la rentabilité. Dans la mesure où cette gestion garantit l'équilibre entre la liquidité et la rentabilité des fonds excédentaires. Encore, un niveau optimal et équilibré du besoin en fonds de roulement permet d'assurer la liquidité et maximiser la rentabilité à long terme. À ce propos, Prempeh et Peprah-Amankona, (2020) ont détecté une relation négative entre les éléments du cycle de conversion de liquidité et la rentabilité économique de l'entreprise. Dans ce sens, les entreprises doivent gérer leur liquidité de manière à éviter la faillite et à maximiser la rentabilité. Cette équation est résolue en optimisant la période de recouvrement des créances clients et en raccourcissant le cycle de conversion des stocks en ventes (Basyith et al., 2021).

Partant de ce qui précède, la gestion efficace du CCT permet d'éviter la surcapitalisation des actifs courants qui entraîne une immobilisation de trésorerie et engendre un besoin de

financement énorme, il est donc impératif de trouver un équilibre entre la liquidité et la rentabilité pour minimiser les risques opérationnels et améliorer la performance globale, en optimisant le cycle de conversion des matières premières en produits finis et le délai de paiement des dettes fournisseurs Atseye, (2015). D'autant plus, la détention de liquidité varie en fonction de la taille et du niveau d'activité des firmes, dans ce sens, les grandes entreprises ont besoin de maintenir des niveaux élevés de liquidité en raison de l'importance de leurs activités, leur permettant d'avoir des taux de rentabilité plus élevés et un cycle de conversion de trésorerie plus court, tandis que les petites entreprises ont besoin de moins de liquidités en raison de leur faible niveau d'activité, elles ont tendance également à être moins endettées et disposent un cycle de conversion de trésorerie plus long. De surcroît, la gestion efficace du BFR peut réduire la nécessité de maintenir une réserve de trésorerie, aussi l'obtention de plusieurs substituts de trésorerie mène les firmes à avoir des niveaux de liquidité plus faibles tout en garantissant la rentabilité des fonds excédentaires et évitant le risque d'insolvabilité (Shubita, 2019).

2.5. Le décryptage des politiques de gestion du BFR

L'investissement non maîtrisé dans la gestion du besoin en fonds de roulement est fortement lié à des surprises de trésorerie, d'où l'intérêt de mettre en œuvre des politiques de gestion du BFR actives et efficaces pour atténuer les pénuries de trésorerie (Altaf et Shah., 2018). En effet, les politiques de gestion du BFR influencent directement le succès ou l'échec d'une entreprise (Perera et Priyashantha, 2018).

À ce propos, plusieurs stratégies de gestion du BFR peuvent être adoptées par les entreprises, en particulier les stratégies conservatrices, modérées et agressives. En effet, la stratégie conservatrice impose une immobilisation de liquidités et augmente le coût d'opportunité, mais elle entraîne un risque plus faible. Au regard de la stratégie modérée, elle vise à minimiser les coûts de chaque composant du BFR en optimisant les niveaux de stock et en réduisant les excédents tout en maintenant une liquidité élevée. Cette stratégie génère de la valeur ajoutée pour toutes les parties prenantes impliquées dans l'entreprise. Cette démarche englobe deux processus clés : de la commande au paiement et de la prévision à la réalisation. Elle inclut également l'amélioration du service client et la ponctualité des paiements aux fournisseurs. Enfin, la stratégie agressive qui nécessite un investissement en fonds de roulement plus faible, mais elle est associée à une rentabilité et un risque plus élevé (Zimon et Tarighi, 2021 ; Nuhiu et Dërmaku, 2017). En effet, les politiques modérées à conservatrices en matière de gestion du besoin en fonds de roulement favorisent la création de valeur pour les actionnaires à long terme. En revanche, les politiques agressives de gestion du BFR n'ont pas d'effet significatif à court terme sur la valeur des actions de l'entreprise (Adam et Quansah, 2019).

Par ailleurs, les entreprises adoptant une approche conservatrice de gestion du BFR ont amélioré leur liquidité et leur réactivité sur le marché pendant les périodes économiques volatiles. Cette méthode de gestion est fortement recommandée pour augmenter les ventes et la rentabilité des entreprises, en prenant en compte les facteurs économiques et financiers qui peuvent influencer la gestion du BFR (Hamshari et al., 2022). Toutefois, les firmes ayant une politique de gestion conservatrice du BFR sont confrontées à des risques opérationnels plus faibles que celles ayant une politique de gestion du BFR agressive (Akbar et al., 2021). De plus, cette méthode engendre un cycle de conversion de trésorerie élevé en raison de l'importance des délais de conversion des créances et des stocks en liquidité par rapport aux dettes fournisseurs. Ce qui peut paralyser la rentabilité des firmes. C'est pour cette raison que les entreprises adoptant des politiques plus agressives pour minimiser ce cycle peuvent obtenir des rendements plus élevés à long terme tout en minimisant le risque d'illiquidité (Mandipa et Sibindi, 2022). Dans ce sens Morshed, (2020) souligne que les politiques agressives augmentent la rentabilité, mais impliquent des

risques significatifs, tandis que les politiques conservatrices réduisent les deux aspects. D'autant plus, les stratégies modérées assurent l'équilibre entre rentabilité et risques.

Dans le même ordre d'idées, Kasozi, (2017) souligne que les entreprises qui gèrent efficacement les créances clients et règlent les dettes fournisseurs ponctuellement ont de meilleures performances financières. En outre, celles maintenant des niveaux de stock élevés subissent moins de pertes liées aux ruptures de stocks, accroissant ainsi leur efficacité opérationnelle et leur rentabilité à long terme. À cet égard, l'auteur contredit la littérature courante en indiquant que les PME peuvent améliorer leur rentabilité à travers une gestion conservatrice du BFR, tout en accumulant des stocks, en octroyant des crédits aux clients, en payant leurs dettes fournisseurs rapidement et en évitant l'endettement. Ce qui aurait des impacts positifs sur la création de la valeur, la performance financière, la rentabilité à long terme et la compétitivité de cette catégorie d'entreprises.

En somme, les entreprises peuvent opter pour une stratégie agressive, conservatrice ou encore intégrée pour optimiser leur BFR, à condition qu'il y ait un équilibre entre la liquidité, la rentabilité et le risque opérationnel (Nia et al., 2012).

2.6. La gestion stratégique du BFR : levier de résilience en période de crise

La crise financière de 2008 a été le résultat d'une mauvaise gestion du besoin en fonds de roulement des entreprises, dans ce sens, les contraintes de liquidité pendant cette crise rappellent l'importance de la gestion stratégique du BFR (Haron et Nomran, 2016). À cet égard, la gestion efficace du besoin en fonds de roulement est cruciale pour assurer le succès des entreprises et éviter les problèmes financiers en temps de crise (Hamshari et al., 2022). Elle permet également d'éviter l'investissement excessif dans l'actif circulant afin de maximiser la rentabilité économique et garantir la liquidité nécessaire à la continuité du cycle d'exploitation, ce qui permet par conséquent la réduction de l'insolvabilité financière et la création de la valeur pour les investisseurs, surtout pendant les périodes de crise telle que le cas de la crise sanitaire Covid-19 (Jonesa et al., 2022).

Pour répondre à ces enjeux, les entreprises peuvent se concentrer sur des mesures tels que la réduction des stocks, l'optimisation du système de paiement, le contrôle des flux de trésorerie et la réduction des coûts d'exploitation pour améliorer la gestion du BFR et garantir la pérennité de l'entité économique. De même, l'existence des niveaux excessifs de stocks entrave la rentabilité en bloquant des réserves de trésorerie précieuses qui sont indispensables au fonctionnement du cycle opérationnel, notamment en période de crise (Demiraj et al., 2022). Dans ce cas, les gestionnaires financiers doivent veiller à assurer l'équilibre entre la liquidité et l'efficacité opérationnelle de leur entreprise pour assurer une gestion optimale du BFR. Cette équation devient plus complexe en période de crise, où les entreprises doivent être pleinement conscientes de leurs obligations légales et contractuelles (Jonesa et al., 2022).

C'est pour ces raisons que Ahmad et al., (2022) invitent les entreprises à mettre en place des politiques de gestion du BFR appropriées pour optimiser la performance globale de l'entreprise et minimiser l'impact des crises économiques tels que la crise financière de 2008 et les effets économiques de la crise sanitaire Covid-19. Dans le même contexte, Wadesang et al., (2022) soulignent de leur part l'importance d'une gestion efficace du BFR en période de crise et la nécessité des solutions adéquates pour augmenter la liquidité et conserver la rentabilité de l'organisation. En effet, durant les périodes de crises, comme le cas du Covid-19, la gestion du BFR subit des perturbations majeures suite à l'augmentation des coûts opérationnels et l'allongement du délai de recouvrement des créances conjugué avec des retards de paiement énormes des clients et l'accumulation des stocks, ce qui renforce l'immobilisation des fonds et intensifie la crise de liquidité. C'est au regard de ces contraintes que la crise financière de 2008 a incité les entreprises à améliorer la gestion du BFR et à être plus efficaces en matière de

recouvrement des créances clients et de négociation des délais avantageux de paiements avec les fournisseurs (Oseifuah et Gyekye, 2017).

Par ailleurs, en période de crise économique, les entreprises ont tendance à réduire à la fois leur BFR et leurs investissements fixes. À ce titre, la crise sanitaire récente a perturbé les chaînes d'approvisionnement et a augmenté la demande de liquidités pour les entreprises. De ce fait, les banques centrales ont fourni une liquidité abondante pour soutenir les entreprises, mais dans l'avenir, la gestion collaborative du BFR à travers de fortes relations avec les fournisseurs pourrait devenir une source de financement de plus en plus importante (Hofmann et al., 2022). De même, les organisations d'achat groupé sont fortement recommandées aux PME pour une meilleure négociation avec les fournisseurs. Ce qui impacte positivement la gestion du BFR, garantissant ainsi la résilience et la compétitivité des entreprises en période de crise tel que le cas de la pandémie de Covid-19 (Zimon et Tarighi, 2021).

2.7. La Gestion efficace du BFR et voies de financement

Les directeurs financiers se concentrent davantage sur le coût de financement du BFR par rapport à l'ajustement des objectifs financiers de ce dernier, puisque le souci d'une gestion méticuleuse du BFR fait désormais partie des prérogatives de gestion quotidienne (Kroflin et Kratz, 2015). À ce propos, les gestionnaires ne devraient pas seulement se préoccuper des investissements en BFR, mais également de la manière dont ces investissements sont financés. En effet, les entreprises ayant une plus grande flexibilité financière peuvent financer davantage leur besoin de financement à court terme via les emprunts bancaires à court terme sans compromettre leur performance, tandis que les entreprises ayant une faible flexibilité financière doivent faire preuve de prudence en augmentant leur dette à court terme, car cela pourrait affecter négativement leur performance (Caballero et al., 2016).

À ce propos, l'existence d'une gestion optimale du besoin en fonds de roulement stimule la liquidité et favorise l'accès à plusieurs formes de financement, vu que les institutions de crédit privilégient le financement des entreprises ayant une meilleure gestion financière (Van et al., 2019). En outre, plus le BFR s'écarte de son niveau optimal, plus il affecte la notation de crédit de l'entreprise. Ce qui aurait des implications sur les décisions des investisseurs et des bailleurs de fonds (Abuhommous et al., 2022). De plus, les grandes entreprises bénéficient des crédits fournisseurs pour financer leur BFR et d'un accès facile aux sources de financement à court terme à des taux d'intérêt avantageux, alors que, les PME ont tendance à affronter des contraintes de financement et se trouvent dans l'obligation de recourir à des prêts bancaires à court terme et des découverts à des taux d'intérêt élevés. Elles se trouvent même obligées à réduire leurs investissements en BFR afin de raccourcir leur cycle de conversion de trésorerie, ce qui peut inhiber leur croissance et compromettre leur pérennité.

Partant de ce qui précède, une gestion efficace du BFR et un accès aux financements à court terme à des taux d'intérêt raisonnables sont indispensables à la survie et la prospérité des PME. Les gouvernements peuvent y contribuer, tout en créant un environnement économique favorable à la croissance avec des avantages fiscaux en octroyant des prêts à court terme avec des taux d'intérêt encourageants (John, 2014 ; Nastiti et al., 2019). À cet effet, l'efficacité de la gestion du BFR est primordiale pour améliorer la liquidité afin de réduire la dépendance à l'égard du financement externe et par voie de conséquence la viabilité et la croissance des entreprises (El-maude et al., 2016).

Dans la même veine, Luo et Shang, (2019) mettent l'accent sur l'importance de la collaboration entre les départements opérationnels et financiers pour optimiser les politiques de stocks et minimiser les coûts globaux de stockage en équilibrant les périodes de paiement des dettes fournisseurs et de recouvrements des créances clients et en maintenant un cycle de conversion de trésorerie efficace. Ainsi, les entreprises peuvent se prémunir contre les pénalités de déficit en cas d'insuffisance de liquidité.

Par ailleurs, Onaepemipo et al., (2019) mettent en relief l'efficacité du factoring comme un moyen de financement à court terme qui offre une alternative moins coûteuse pour le BFR par rapport aux prêts bancaires traditionnels qui impactent la rentabilité des entreprises. Cet instrument de financement consiste à céder les créances clients solvables à une tierce partie pour recevoir un paiement immédiat. Dans ce sens, le système du factoring réduit les risques des impayés et d'exposition aux fluctuations des taux de changes. Il permet également de gagner du temps pour assurer la liquidité à travers une récupération rapide et par une anticipation des crédits accordés aux clients, ce qui propulse par conséquent la compétitivité et la performance des entreprises.

De surcroît, Sharma et al., (2020) montrent que les organisations ayant un taux d'endettement élevé sont prudentes quant à la gestion des fonds de roulement. De plus, les entreprises reconnues pour leur transparence n'ont pas besoin de recourir au financement externe, tandis que celles ayant une forte asymétrie d'information sont contraintes de se concentrer sur leurs ressources internes. En outre, la réduction du CCT permet à l'entreprise de mobiliser les sources de financement internes au lieu de recourir à un financement externe engendrant un coût du capital plus élevé. Dans le même contexte, les entreprises plus rentables ont un niveau de conversion des ventes de liquidité plus élevé, leur permettant de financer le cycle d'exploitation plutôt par les capitaux propres et les dettes fournisseurs que par les instruments de dette traditionnels. Dans cette optique, les entreprises qui gèrent régulièrement et de manière efficace les composantes de leur BFR ont une rentabilité plus élevée, leur permettant d'éviter le recours aux financements externes. À l'inverse, les entreprises ayant des difficultés dans cette gestion nécessitent un financement externe pour maintenir leurs cycles d'exploitation, ce qui impacte négativement leur rentabilité (Jaworski et Cerwonka, 2022).

3. Discussion

Après avoir présenté la littérature scientifique à propos de la gestion du BFR et son impact positif sur la performance financière et la durabilité de l'entreprise. Il apparaît clairement que la majorité des auteurs ont tendance à privilégier l'approche agressive appelée également la méthode de « Bootstrapping » sur le compte des autres approches. En effet, l'approche agressive permet aux organisations de maintenir le besoin de financement d'exploitation à un niveau plus réduit. En outre, elle assure le principe de l'orthodoxie financière à travers la minimisation des crédits accordés aux clients et la réduction des volumes de stock. De même, elle garantit le financement du cycle d'exploitation par des conditions de dettes fournisseurs avantageuses. Cette approche est appelée aussi le « Financement interentreprises ». Cependant, cette politique de gestion du BFR mène les entreprises en particulier les TPME à supporter des coûts d'opportunités énormes en termes de ventes ainsi que de pénétration de nouveaux marchés. Par ailleurs, ces entités courent le risque des pénuries de stock. Ce qui implique la chute du chiffre d'affaires et par conséquent la dégradation de la profitabilité, étant donné que dans un marché concurrentiel, les clients tendent à s'orienter vers les entreprises qui offrent des conditions de vente souples et avantageuses.

Dans cette perspective, les entreprises adoptant une gestion conservatrice de leur BFR, qui consiste à investir davantage au niveau des stocks et des créances clients, réalisent une profitabilité remarquable. Ceci impacte positivement la rentabilité et la performance financière à moyen et long terme en préservant les relations commerciales avec les clients et en se prémunissant contre le risque de pénurie des stocks qui engendre un coût d'opportunité énorme et un avantage concurrentiel sur le marché raté. De plus, l'adoption de cette méthode entraîne sûrement une immobilisation des fonds et occasionne une crise de liquidité à court terme. Néanmoins, elle commence à générer à un moment donné une cascade importante des flux financiers qui alimentent la trésorerie et aident l'entreprise à retrouver son équilibre financier.

Cet équilibre est assuré en faisant face ponctuellement aux dettes exigibles du passif circulant, en recyclant une partie des fonds excédentaires dans le cycle d'exploitation et en investissant une partie dans des placements rentables en vue de garantir l'équilibre entre liquidité-rentabilité et soutenir la croissance durable.

Le souci de l'approche conservatrice de la gestion du BFR est d'assurer, au départ, le financement des décalages de flux de trésorerie entre les décaissements et les encaissements par le recours au financement bancaire à des taux avantageux ou en faisant appel aux organisations d'achat groupé pour bénéficier des achats moins chers en contrepartie des périodes de paiement des dettes fournisseurs plus longues par rapport aux périodes de recouvrement des créances clients. À ce propos, les entreprises sont invitées à privilégier le financement interentreprises qui est perçu comme une source de financement gratuit ou bien recourir à l'affacturage qui demeure également moins coûteux par rapport aux emprunts bancaires. En outre, une étude de marché approfondie et une stratégie de marketing opérationnelle bien déployée doivent être mises en place pour garantir un cycle rapide de conversion des stocks et créances en liquidité, épargnant ainsi l'organisation contre les surinvestissements en actif circulant qui engendrent des fonds immobilisés et mal exploités. Ce qui peut influencer négativement la rentabilité et donner naissance à une crise de liquidité, impactant par conséquent l'équilibre financier et la pérennité de l'entreprise en cas d'absence de sources accessibles de financement externes.

L'adoption de telle politique de gestion du BFR semble être plus efficace avec les clients solvables faisant preuve d'une capacité de remboursement élevé de leurs créances, permettant à l'entreprise d'avoir le choix d'un recouvrement des créances par anticipation en cas de crise de liquidité à travers le recours à l'affacturage. À l'inverse, l'application de l'approche conservatrice avec l'ensemble des clients de son portefeuille risque d'engendrer des pertes définitives des créances. C'est pour cette raison que l'entreprise doit procéder à une identification claire et objective pour chacun de ses clients, en accordant des scores de solvabilité basés sur des évaluations des cabinets spécialisés pour chaque partenaire commercial. Ceux qui sont douteux ou litigieux doivent faire l'objet d'une approche agressive de la gestion du BFR afin de minimiser les risques opérationnels.

De plus, la gestion optimale du BFR ne doit pas relever uniquement du souci de la fonction financière, mais plutôt une valeur et une culture interne que l'ensemble des départements doivent diffuser et partager, en embrassant les différentes pratiques contribuant à l'optimisation du BFR et la stabilité de l'équilibre financier. À cet égard, les gestionnaires de l'entreprise peuvent encourager l'ensemble des départements à adopter et proposer des pratiques menant à la réduction du BFR à travers des récompenses mensuelles ou annuelles.

Encore, la croissance du chiffre d'affaires, sous prétexte d'avoir une part de marché importante par rapport aux concurrents, doit être associée à des ventes au comptant ou bien l'exigence des périodes de vente à court terme pour éviter le risque des créances irrécouvrables et des niveaux incontrôlables du BFR. Ces risques génèrent une crise de liquidité et une détérioration de la rentabilité qui impactent directement le rendement et la richesse exigés par les investisseurs. À cet effet, la croissance de l'activité des entreprises ne doit pas être établie sur le compte d'un BFR non maîtrisable, qui peut engendrer des coûts et des risques non calculés.

De ce fait, il est fortement recommandé aux organisations de mettre en œuvre une gestion dynamique et prévisionnelle du BFR, en utilisant la méthode du coefficient de corrélation de Pearson de Karl qui prend en considération le secteur et la saisonnalité de l'activité, permettant ainsi la détermination au préalable du fonds de roulement normatif que l'entité économique doit préparer pour financer le cycle opérationnel de l'exercice suivant. À ce propos, la gestion prévisionnelle du BFR permet de fixer à l'avance les niveaux cibles de chaque composante du BFR et de prendre les décisions adéquates pour faire les ajustements nécessaires au bon fonctionnement de l'activité d'exploitation et éviter tout type de surprise inattendue. À ce

propos, toutes les fonctions de l'entreprise sont concernées par la stratégie d'optimisation du BFR. Elles doivent être engagées à travers l'ensemble des méthodes possibles et disponibles pour y parvenir.

Par ailleurs, le financement du BFR doit échapper à son aspect classique, coûteux et accessible que pour les grandes entreprises faisant preuve d'une grande capacité de remboursement. Ce type de financement représente un obstacle devant la croissance des entreprises de très petite et moyenne taille. À cet égard, le financement participatif via des plateformes de crowdfunding qui soutiennent le financement du BFR et des projets innovants des TPME représente une solution alternative aux financements traditionnels. La création d'un marché de croissance au sein de la bourse avec des conditions d'accès favorables aux TPME, qui représentent 98 % du tissu économique national, peut constituer une source de financement efficace et rapide contribuant ainsi au développement de l'activité économique des entreprises. Dans ce cas, les entreprises en général peuvent adopter avec prudence des politiques de crédit généreuses avec les clients et détenir des niveaux élevés de stocks pour éviter les coûts d'opportunités occasionnés par des approches de gestion qui restreignent l'investissement dans le BFR.

Au-delà de la gestion microéconomique du BFR, les entreprises doivent faire preuve de prudence au sein d'un environnement macroéconomique turbulent dont la seule chose stable est le changement consistant. À ce propos, les organisations sont invitées à activer une veille environnementale globale et à tous les niveaux pour identifier les risques qui peuvent affecter le fonctionnement normal du cycle d'exploitation et le niveau cible du BFR, ainsi que pour renforcer la résilience et l'agilité organisationnelle face aux dangers des crises extérieures qui peuvent mettre en cause la pérennité de la firme. Par ailleurs, la veille macroéconomique permet également aux entreprises d'élaborer en amont des scénarios de solutions pour répondre aux situations critiques que l'environnement extérieur de l'entreprise peut provoquer. C'est ainsi que les entreprises peuvent jouir d'une gestion proactive au lieu d'une gestion réactive de leur BFR.

4. Conclusion

La gestion du BFR constitue le cœur de la fonction financière et le carrefour entre les ressources et les besoins d'exploitation. Ce milieu de bilan conditionne l'équilibre de la structure financière et épargne les entreprises contre les crises de trésorerie qui les obligent d'être sous la merci des bailleurs de fonds extérieurs. La gestion stratégique du BFR est désormais un élément clé de la pérennité aussi bien pour les grandes que pour les petites entreprises, étant donné que la maîtrise de la gestion du BFR garantit la poursuite normale du cycle d'exploitation et rassure la confiance des parties prenantes de l'entreprise, notamment, les fournisseurs, les investisseurs et les banques.

Ainsi, le maintien d'un BFR optimal fortifie la résilience de l'entreprise face aux événements imprévisibles de l'environnement externe, dont les risques peuvent mettre en cause la survie de l'organisation. De plus, les études empiriques de la dernière décennie démontrent la forte association entre l'efficacité de la gestion du BFR et la performance financière de l'entreprise qui maintient l'équilibre entre la rentabilité et la liquidité des flux de trésorerie. Cet équilibre constitue un dilemme pour la majorité des entreprises dans le sens où elles accusent un besoin de financement énorme nécessitant le déploiement des méthodes de financement innovantes. En effet, les conditions exhaustives et plus strictes en matière d'accès au financement classique encouragent le recours à de tels instruments, vu que les sources de financement sont destinées exclusivement aux grandes entreprises en dépit des TPME même si ces entités constituent l'épine dorsale des économies et le centre névralgique du développement socio-économique de chaque pays.

Partant de ce qui précède, le présent travail se traduit par des contributions académiques et managériales. D'un point de vue académique, le présent papier constitue le premier article de

revue systématique qui traite la gestion optimale du BFR de manière pluridisciplinaire. Il servirait comme une source de la pensée scientifique à propos de la gestion du BFR pour les chercheurs académiques qui espèrent développer davantage la connaissance scientifique en confrontant la revue de littérature avec le monde professionnel des entreprises, tout en prenant en compte les caractéristiques économiques du pays d'étude. En outre, sur le plan managérial, la présente étude semble utile pour les dirigeants d'entreprises ainsi que pour les gestionnaires financiers et les trésoriers afin d'être au courant des pratiques de la gestion rigoureuse du BFR et son financement. Parallèlement, elle leur permet de mieux appréhender l'importance d'une gestion minutieuse du BFR dans l'atteinte des objectifs de prospérité, de performance et de pérennité en particulier dans un environnement marqué par les taux alarmants de la défaillance entrepreneuriale.

Références

- (1). Abuhommous, A. A. A., Alsaraireh, A. S., & Alqaralleh, H. (2022). The impact of working capital management on credit rating. *Financial Innovation*, 8(1), 1-20.
- (2). Adam, A. M., & Quansah, E. (2019). Effects of working capital management policies on shareholders' value: Evidence from listed manufacturing firms in Ghana. *Panoeconomicus*, 66(5), 659-686.
- (3). Afrifa, G. A., Tingbani, I., & Adesina, O. O. (2022). Stochastic frontier modelling of working capital efficiency across Europe. *Technological Forecasting and Social Change*, 184, 122012.
- (4). Ahangar, N. (2020). Narrative Literature Review on Target Cash Conversion Cycle, Speed of Adjustment and Determinants. *Library Philosophy and Practice*, 1A-11.
- (5). Ahmad, M., Bashir, R., & Waqas, H. (2022). Working capital management and firm performance: are their effects same in covid 19 compared to financial crisis 2008?. *Cogent Economics & Finance*, 10(1), 2101224.
- (6). Akbar, A., Akbar, M., Nazir, M., Poulouva, P., & Ray, S. (2021). Does working capital management influence operating and market risk of firms?. *Risks*, 9(11), 201.
- (7). Aktas, N., Croci, E., & Petmezas, D. (2015). Is working capital management value-enhancing? Evidence from firm performance and investments. *Journal of Corporate Finance*, 30, 98-113.
- (8). Ali, S., Rahman, A. U., & Obaid, Z. (2017). Can Working Capital Cycle or Cash Conversion Cycle be Factored in Economic Performance of Pakistani Corporate Firms?. *The journal of humanities & social sciences*, 25(1).
- (9). Altaf, N., & Shah, F. A. (2018). How does working capital management affect the profitability of Indian companies?. *Journal of Advances in Management Research*, 15(3), 347-366.
- (10). Anake, F. A., Ugwu, J. I., & Takon, S. M. (2015). Determinants of working capital management theoretical review. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 150(3).
- (11). Azeem, M. M., & Marsap, A. (2015). Determinant factors and working capital requirement. *International Journal of Economics and Finance*, 7(2), 280-292.
- (12). BADRANE, N., & BAMOUSSE, Z. (2023). Le lancement des virements instantanés: Quels apports pour la gestion de la trésorerie des entreprises au Maroc?. *International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics*, 4(4-1), 669-683.
- (13). Baig, U., Sarwat, S., & Godil, D. I. (2021). Relationship of working capital management and profitability of the firms-an application of unit root and co-integration test on the

- various corporate sectors of Pakistan stock exchange. *Independent Journal of Management & Production*, 12(1), 377-394.
- (14). Baños-Caballero, S., García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2016). Financing of working capital requirement, financial flexibility and SME performance. *Journal of Business Economics and Management*, 17(6), 1189-1204.
 - (15). Barac, Z. A., & Muminovic, S. (2018). Working Capital Management—Efficient Tool for Success of Milk Producers: True or False. *New Medit*, 17(2), 61-72.
 - (16). BARZI, G., & BAMOUSSE, Z. (2023). La résilience au cœur de la fonction financière des entreprises : levier de pérennité contre les effets des crises au Maroc-Cas du Covid-19. *Economics and Management Review*, 1(1).
 - (17). Basyith, A., Djazuli, A., & Fauzi, F. (2021). Does working capital management affect profitability? empirical evidence from indonesia listed firms. *Asian Economic and Financial Review*, 11(3), 236.
 - (18). Bolek, M. (2013). Working capital management profitability and risk: analyse of companies listed on the Warsaw Stock Exchange. *e-Finanse: Financial Internet Quarterly*, 9(3), 1-10.
 - (19). Bolek, M. (2014). Return on current assets, working capital and required rate of return on equity. *Finansowy Kwartalnik Internetowy e-Finanse*, 10(2), 1-10.
 - (20). Bolek, M., & Grosicki, B. (2013). Forecasting liquidity in traditional and technology-based-sectors: The case of Poland. *e-Finanse: Financial Internet Quarterly*, 9(4), 25-38.
 - (21). Bolek, M., & Wili'nski, W. (2012). The influence of liquidity on profitability of polish construction sector companies. *E-Finanse: Financial Internet Quarterly*, 8(1), 38-52.
 - (22). Bolek, M., Kacprzyk, M., & Wolski, R. (2012). The relationship between economic value added and cash conversion cycle in companies listed on the WSE. *e-Finanse: Financial Internet Quarterly*, 8(2), 1-10.
 - (23). Boțoc, C., & Anton, S. G. (2017). Is profitability driven by working capital management? Evidence for high-growth firms from emerging Europe. *Journal of Business Economics and Management*, 18(6), 1135-1155.
 - (24). Çelik, R., Bilen, B., & Bilen, Ö. (2016). The impacts of changes in macro-economic data on net working capital: the case of turkey's industrial sector. *Procedia economics and finance*, 38, 122-134.
 - (25). DAISY, J. (2016). An Evaluation of Working Capital Management: An Overview.
 - (26). Deloof, M. (2003). Does working capital management affect profitability of Belgian firms?. *Journal of business finance & Accounting*, 30(3-4), 573-588.
 - (27). Demiraj, R., Dsouza, S., & Abiad, M. (2022). Working capital management impact on profitability: pre-pandemic and pandemic evidence from the european automotive industry. *Risks*, 10(12), 236.
 - (28). Du Jardin, P., Séverin, É., & Luu, P. (2015). Gestion du crédit client des sociétés en difficulté financière et coûts indirects de faillite: le cas des TPE françaises. *La Revue des Sciences de Gestion*, (3-4), 83-93.
 - (29). Eldomiaty, T., Eid, N., Taman, F., & Rashwan, M. (2023). An Assessment of the Benefits of Optimizing Working Capital and Profitability: Perspectives from DJIA30 and NASDAQ100. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(5), 274.
 - (30). El-Maude, J. G., & Shuaib, A. I. (2016). Empirical examination of the association of working capital management and firms'profitability of the listed food and beverages firms in nigeria. *Researchers World*, 7(1), 12.
 - (31). Farhan, N. H., Belhaj, F. A., Al-ahdal, W. M., & Almaqtari, F. A. (2021). An analysis of working capital management in India: An urgent need to refocus. *Cogent Business & Management*, 8(1), 1924930.

- (32). Fejzullahu, A., & Govori, F. (2021). Working capital management and profitability of manufacturing companies in Kosovo. *Management: Journal of Contemporary Management Issues*, 26(2), 277-294.
- (33). Filbeck, G., & Krueger, T. M. (2005). An analysis of working capital management results across industries. *American journal of business*, 20(2), 11-20.
- (34). Gallegos Mardones, J. (2022). Working capital management and business performance: evidence from Latin American companies. *Economic research-Ekonomska istraživanja*, 35(1), 3189-3205.
- (35). Gołaś, Z. (2020). Impact of working capital management on business profitability: Evidence from the Polish dairy industry. *Agricultural Economics*, 66(6), 278-285.
- (36). Hamshari, Y. M., Alqam, M. A., & Ali, H. Y. (2022). The impact of the corona epidemic on working capital management for jordanian companies listed on the amman stock exchange. *Cogent Economics & Finance*, 10(1), 2157541.
- (37). Haron, R., & Nomran, N. M. (2016). Determinants of working capital management before, during, and after the global financial crisis of 2008: Evidence from Malaysia. *The journal of developing areas*, 50(5), 461-468.
- (38). Hoang, T. V. (2015). Impact of working capital management on firm profitability: The case of listed manufacturing firms on Ho Chi Minh stock exchange. *Asian Economic and Financial Review*, 5(5), 779.
- (39). Hofmann, E., Töyli, J., & Solakivi, T. (2022). Working Capital Behavior of Firms during an Economic Downturn: An Analysis of the Financial Crisis Era. *International Journal of Financial Studies*, 10(3), 55.
- (40). Hung, N. T., & Su Dinh, T. (2022). Threshold effect of working capital management on firm profitability: evidence from Vietnam. *Cogent Business & Management*, 9(1), 2141090.
- (41). Hussain, S., Hassan, A. A. G., Quddus, A., & Rafiq, M. (2021). Cash conversion cycle sensitivity by moderating role of exchange rates volatility on firm's financial performance. *Business: Theory and Practice*, 22(2), 277-289.
- (42). Hussain, S., Nguyen, V. C., Nguyen, Q. M., Nguyen, H. T., & Nguyen, T. T. (2021). Macroeconomic factors, working capital management, and firm performance—A static and dynamic panel analysis. *Humanities and Social Sciences Communications*, 8(1), 1-14.
- (43). Iqbal, M. F., Khurshid, M. K., & Campus, F. (2016). A Review of the Relationship between Cash Conversion Cycle and Manufacturing Firm's Operating Efficiency in Pakistan. *European Journal Of Business And Management*.
- (44). Iqbal, S. (2015). Working capital management antecedents impact on firm specific factors: a ten year review of Karachi stock exchange. *International Letters of Social and Humanistic Sciences*, 53, 107-111.
- (45). Jaworski, J., & Czerwonka, L. (2022). Profitability and working capital management: evidence from the Warsaw stock exchange. *Journal of Business Economics and Management*, 23(1), 180-198.
- (46). Jaworski, J., & Czerwonka, L. (2022). Which Determinants Matter for Working Capital Management in Energy Industry? The Case of European Union Economy. *Energies*, 15(9), 3030.
- (47). John, N. A. (2014). Volatility of Nigerian Business Environment: Impact of Strategic Working Capital Management on Small and Medium Scale Enterprises Survival. *Journal Of Poverty*.
- (48). Jones, V., Newman, W., Lovemore, S., & Ongai, W. (2022). Literature review of the impact of Covid-19 lockdown on the working capital management and profitability of firms, *Journal Of Accounting Finance And Auditing Studies (Jafas)*.

- (49). Jones, V., Newman, W., Lovemore, S., & Ongai, W. (2022). Literature review of the impact of Covid-19 lockdown on the working capital management and profitability of firms.
- (50). Kasiran, F. W., Mohamad, N. A., & Chin, O. (2016). Working capital management efficiency: A study on the small medium enterprise in Malaysia. *Procedia Economics and Finance*, 35, 297-303.
- (51). Kasozi, J. (2017). The effect of working capital management on profitability: a case of listed manufacturing firms in South Africa. *Investment management and financial innovations*, 14(2.2), 336-346.
- (52). Kelly, M. T., & Stagliano, A. J. (2018). Converting cash and creating value: An empirical analysis of working capital efficiency and its impact on large US corporations. *Proceedings of the Northeast Business & Economics Association*, 160-162.
- (53). Korent, D. (2021). Target adjustment model and new working capital management performance measure: Evidence from Croatia. *Zbornik Radova Ekonomski Fakultet u Rijeka*, 39(1), 135-162.
- (54). Korent, D., & Orsag, S. (2022). Determinants of working capital management of firms in selected industries in Croatia. *Management: Journal of Contemporary Management Issues*, 27(2), 129-152.
- (55). Kratz, N., & Kroflin, P. (2016). The relevance of net working capital for value based management and its consideration within an Economic Value Added (EVA) framework. *Journal of Economics and Management*, 23, 21-32.
- (56). Kumaraswamy, S. (2016). Impact of working capital on financial performance of gulf cooperation council firms. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(3), 1136-1143.
- (57). Louw, E., Hall, J., & Brummer, L. (2016). Working capital management of South African retail firms. *Journal of Economic and Financial Sciences*, 9(2), 545-560.
- (58). Luo, W., & Shang, K. H. (2019). Managing inventory for firms with trade credit and deficit penalty. *Operations Research*, 67(2), 468-478.
- (59). Mahmood, F., Dongping, H., Ahmed, Z., Shahzad, U., Ali, N., Bodian, W., & Shahbaz, M. (2021). Exploring the relationship between short-term borrowings and profitability in China: the moderating role of cash conversion cycle. *Journal of Business Economics and Management*, 22(3), 675-694.
- (60). Makoni, P., & Ndonwabile, M. (2020). The Nexus between Working Capital Management and Profitability: The Case of Listed Food and Beverage Firms in South Africa. *The Journal of Accounting and Management*, 10(2).
- (61). Mandipa, G., & Sibindi, A. B. (2022). Financial performance and working capital management practices in the retail sector: empirical evidence from South Africa. *Risks*, 10(3), 63.
- (62). Mazanec, J. (2022). The impact of working capital management on corporate performance in small-medium enterprises in the visegrad group. *Mathematics*, 10(6), 951.
- (63). Mazanec, J. (2022). Working Capital Management as Crucial Tool for Corporate Performance in the Transport Sector: A Case Study of Slovakia and the Czech Republic. *Mathematics*, 10(15), 2584.
- (64). Mielcarz, P., Osiichuk, D., & Wnuczak, P. (2018). Working capital management through the business cycle: Evidence from the corporate sector in Poland. *Contemporary Economics*, 12(2), 223-236.
- (65). Morshed, A. (2020). Role of working capital management in profitability considering the connection between accounting and finance. *Asian Journal of Accounting Research*, 5(2), 257-267.

- (66). Nastiti, P. K. Y., Atahau, A. D. R., & Supramono, S. (2019). The determinants of working capital management: the contextual role of enterprise size and enterprise age. *Business, Management and Economics Engineering*, 17(2), 94-110.
- (67). Nastiti, P. K. Y., Atahau, A. D. R., & Supramono, S. (2019). Working capital management and its influence on profitability and sustainable growth. *Business: Theory and Practice*, 20, 61-68.
- (68). Naumoski, A., & Naumovska, M. (2022). Impact of working capital management on profitability of Macedonian industrial companies. *Financial studies*.
- (69). Nia, N. M., Asgari Alouj, H., Gezelbash, A., & Amiri, S. M. S. (2012). An analytical review of the effect of working capital development on financial performance measures. *American Journal of Scientific Research*.
- (70). Ntuli, S. P. A., & Nzuzi, Z. W. (2022). Effect of Working Capital Management on Financial Performance of a State-Owned Enterprise in South Africa. *African Journal of Inter/Multidisciplinary Studies*, 4(1), 264-274.
- (71). Nuhui, A., & Dërmaku, A. (2017). A theoretical review on the relationship between working capital management and company's performance. *Acta Universitatis Danubius. Economica*, 13(3).
- (72). Olayemi, O. (2021). Working Capital Management and Performance of Selected Firms Quoted on Nigeria Stock Exchange. *The Journal of Accounting and Management*, 11(2).
- (73). Onaepemipo, E., Zubairu, U., Abubakar, B., Araga, S., Umar, H., & Ochepa, A. (2019). Factoring as an effective working capital option: a critical review.
- (74). Oseifuah, E. (2018). Global financial crisis, working capital management and profitability of non-financial firms listed on the Johannesburg Stock Exchange, South Africa. *Academy of Entrepreneurship Journal*, 24(3), 1-12.
- (75). Oseifuah, E. K., & Gyekye, A. (2017). Working capital management and shareholders' wealth creation: Evidence from non-financial firms listed on the Johannesburg Stock Exchange. *Investment Management and Financial Innovations*, 14(1), 80-88.
- (76). Owolabi, S. A., & Obida, S. S. (2012). Liquidity management and corporate profitability: Case study of selected manufacturing companies listed on the Nigerian stock exchange. *Business Management Dynamics*, 2(2), 10-25.
- (77). Panigrahi, S. K., Farsi, M. J. A., Kumaraswamy, S., Khan, M. W. A., & Rana, F. (2022). Working Capital Management and Shareholder's Wealth Creation: Evidence from Manufacturing Companies Listed in Oman. *International Journal of Financial Studies*, 10(4), 89.
- (78). Perera, W., & Priyashantha, P. (2018). The impact of working capital management on shareholders wealth and profitability: Evidence from Colombo Stock Exchange, *Investment Management And Financial Innovations*.
- (79). Prempeh, K. B., & Peprah-Amankona, G. (2020). Does Working Capital Management Affect Profitability of Ghanaian Manufacturing Firms?. *Zagreb International Review of Economics & Business*, 23(1), 1-18.
- (80). Pulli, S., & Jain, S. S. (2015). Optimization of working capital for construction projects-by using Karl Pearson's co-relation co-efficient method. *International Research Journal of Engineering and Technology (IRJET)*, 2(3), 942-947.
- (81). Roy, S. G. (2016). Working Capital Management-An Overview. *International Journal of Pure*.
- (82). Šeligová, M., & Košťuríková, I. (2022). The Relationship between Working Capital and Profitability of Companies Operating in the Food Industry in the Czech Republic. *AGRIS on-line Papers in Economics and Informatics*, 14(665-2022-1003), 97-110.

- (83). Shaik, A. R., Anis, A., & Alanazi, I. D. (2023). Working Capital and Financial Performance in the Energy Sector of Saudi Arabia: Moderating Role of Leverage. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 13(3), 158.
- (84). Sharma, R. K., Bakshi, A., & Chhabra, S. (2020). Determinants of behaviour of working capital requirements of BSE listed companies: An empirical study using co-integration techniques and generalised method of moments. *Cogent Economics & Finance*, 8(1), 1720893.
- (85). Shubita, M. F. (2019). The impact of working capital management on cash holdings of large and small firms: Evidence from Jordan. *Investment Management and Financial Innovations*, 16(3), 76-86.
- (86). Sibindi, A., & Mandipa, G. (2022). An empirical analysis of the working capital management Practices of South African retail firms. *Acta Universitatis Danubius. Œconomica*, 18(3).
- (87). Soukhakian, I., & Khodakarami, M. (2019). Working capital management, firm performance and macroeconomic factors: Evidence from Iran. *Cogent Business & Management*, 6(1), 1684227.
- (88). UGWU, J. I., TAKON, S., & ATSEYE, F. (2018). Determinants of working capital management: Theoretical review. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 3(2).
- (89). Upreti, D. R., & Kulshrestha, S. (2022). A Theoretical Review on Factors of Working Capital Management. *Nepal Journal of Multidisciplinary Research*, 5(3), 47-60.
- (90). Van et al., H. T. T., Hung, D. N., Van et al., V. T. T., & Xuan, N. T. (2019). Managing optimal working capital and corporate performance: Evidence from Vietnam. *Asian Economic and Financial Review*, 9(9), 977.
- (91). Wadesango, O., Jones, V., Sitsha, L., & Wadesango, N. (2022). The Impact of Covid-19 Lockdown on Working Capital Management and Profitability of Firms: A Case Study of Lesley Bakers PVT LTD. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 12(5), 78.
- (92). Zimon, G., & Tarighi, H. (2021). Effects of the COVID-19 global crisis on the working capital management policy: Evidence from Poland. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(4), 169.