



## **Déterminants de la compétitivité financière des P. M. E. Sénégalaises**

Mahmoudou Bocar Sall\*

### **Résumé**

L'objet de cet article est de mieux appréhender la réalité de la compétitivité financière dans les P.M.E. au Sénégal. L'article présente les résultats de tests d'hypothèses relatifs aux variables fondamentales susceptibles d'influencer le comportement des PME en matière de compétitivité financière. Par le biais de modèle d'économétrie des données de panel, nous avons observé un échantillon composé de 407 entreprises durant la période 1998–2006. Nos résultats révèlent que les niveaux de compétitivité financière, liés positivement aux variables de masse salariale (main-d'œuvre), de composition des actifs, de l'effort d'investissement varient en fonction de la taille et du secteur d'activité des entreprises. Il est, en outre, intéressant de noter que la variable de politique financière (taux d'endettement) est négativement corrélée à la compétitivité financière.

### **Abstract**

The purpose of this study is to give a better perception of the effective aspect of financial competitiveness among medium sized companies in Senegal. It presents the results of a hypothesis test on basic variables which are likely to be incidental on companies' behaviour, in terms of competitiveness. We have worked on a sample of 407 companies from 1998 to 2006, using econometric models of data panels. The results show that the level of competitiveness positively linked to labour (payroll costs) or assets variables vary in accordance with the very size or the field of activity of the medium sized company.

### **Introduction**

Une étude portant sur treize pays africains, commanditée par la Commission économique pour l'Afrique, a posé en 2004 le problème de la nécessité de renforcer la compétitivité des entreprises africaines. Ces entreprises sont, pour la plupart, des petites et moyennes entreprises (PME) et leurs problèmes,

---

\* Faculté des Sciences Economiques et de Gestion, Université Cheikh Anta Diop, Dakar, Sénégal. E.mail : mbsall@refer.sn

selon ce rapport, sont de deux sortes : d'abord, d'accès, ont-elles les moyens de produire pour les marchés ciblés (nationaux ou internationaux) ou sont-elles exclues du processus de libéralisation et de mondialisation ? Ensuite, de modernisation, leur inclusion dans le processus leur permet-elle de se moderniser ? Ou plutôt mène-t-elle à une détérioration ? C'est dans ce contexte que la problématique de la compétitivité est débattue au Sénégal, au motif qu'il est nécessaire pour les entreprises, compte tenu de l'évolution concurrentielle, de mettre en place les conditions requises. Pour les acteurs de l'économie, les facteurs de production doivent être à la base de cette compétitivité : flexibilité du travail, réduction des coûts de production ...

Sous un angle financier, l'appréciation de la compétitivité des entreprises dans l'économie suscite aussi un large débat : obstacles à l'obtention de prêts, coût de crédit, niveau des fonds propres, dépendance à l'égard des clients ou des fournisseurs les plus importants, mais aussi dynamisme, flexibilité, potentiel de croissance. Les PME occupent, dans cet ensemble, une place spécifique dans le système productif, avec une position économique, et donc financière, souvent contrainte par la nature des relations avec les clients, les fournisseurs, les donneurs d'ordre.

La compétitivité d'une entreprise exprime ses performances à long terme, c'est-à-dire essentiellement sa croissance (Mucchielli 2002). On peut donc la définir comme la capacité de l'entreprise à réaliser des performances supérieures à la moyenne (en termes de gains de parts de marchés). A.C. Martinet (1981) définit la compétitivité comme une « aptitude à soutenir durablement la concurrence ». La traduction financière de cette définition suppose que l'entreprise soit apte à générer des flux de liquidités tels qu'elle puisse faire face à ses investissements, soit directement, soit indirectement en assumant les services de la dette. Elle doit, par conséquent, être rentable et liquide. Dit autrement, cela suppose également la capacité pour l'entreprise à contrôler ses flux financiers, ce que l'on peut exprimer à travers le concept de flexibilité financière.

En définitive, l'entreprise compétitive devra, sur le plan financier, être rentable, liquide et flexible, ce qui amène Alain Bienaymé (1973) à dire « qu'une entreprise est présumée compétitive lorsque la rentabilité de ses capitaux propres et la croissance de son chiffre d'affaires dépassent celles de ses principales concurrentes. Ces deux indicateurs révèlent quelque chose de plus qu'un simple état de santé : ils manifestent une amélioration de sa position relative sur l'ensemble des marchés où elle intervient ».

Il devient alors impératif de faire un suivi des déterminants de cette compétitivité financière. Ainsi, plusieurs auteurs suggèrent la mise en place

et l'utilisation de systèmes multidimensionnels de mesure de la compétitivité financière (Charreaux 1984 ; Vernimmen 1988).

Au départ, il y a l'idée que la compétitivité dépend des coûts relatifs (coûts de main-d'œuvre, subvention d'exportation ...), mais qu'elle ne peut se maintenir par la seule compression chronique des coûts salariaux ou par une série d'aides financières. L'intensification de la concurrence ainsi que l'uniformisation des coûts (prix) font que les entreprises cherchent à asseoir davantage leur compétitivité sur des éléments autres que ceux relevant des coûts. L'une des conséquences de l'importante croissance de la technologie et de l'organisation, au détriment des facteurs coûts, est le glissement observé de la théorie de l'organisation des actifs de l'entreprise : on passe de la notion d'avantage comparatif ricardien à la notion large d'avantages construits. Dans cette perspective, l'activité de l'entreprise intègre non seulement les données de l'environnement, mais peut agir sur celui-ci en élaborant des stratégies de partenariat cohérentes avec ses objectifs de compétitivité. La place particulière des PME dans la mise en place des stratégies de compétitivité (flexibilité, adaptabilité, savoir-faire) est déterminante (B. Paraque 1999).

Cet article tente ainsi d'évaluer la compétitivité financière des PME au Sénégal. Nous examinerons dans un premier temps les indicateurs et les théories mobilisés pour expliquer le niveau de compétitivité financière des entreprises étudiées. Dans un deuxième temps, nous nous efforcerons d'identifier les principaux facteurs qui déterminent la compétitivité financière des PME sénégalaises.

### **Analyse théorique et empirique de la compétitivité financière**

Le début des années 1990 a semblé avoir une dominante : il s'agissait de gérer la complexité. Aujourd'hui, faute d'horizons plus dégagés, il s'agit de gérer l'incertitude, car il est devenu banal de constater les évolutions instables et complexes de notre environnement : mondialisation des échanges, exacerbation de la concurrence, alliances entre les entreprises, mise en œuvre des stratégies différenciées ou globales, changements technologiques, etc.

Confrontées à une instabilité de leur milieu, les entreprises sont amenées à modifier leurs plans, leurs comportements, voire leurs objectifs, le but visé par les décisions prises étant toujours d'assurer au capital investi un profit jugé satisfaisant.

#### ***Les critères d'appréciation de la compétitivité financière : utilisation de l'E.T.E. et indicateurs dérivés***

La notion de compétitivité, selon Elie Cohen (2001), met en jeu une approche de la performance économique et sociale de l'entreprise plus large et plus riche que celles suggérées par les notions classiques de productivité, de

rentabilité ou d'efficacité. L'appréciation de l'efficacité ou de la productivité met en cause l'aptitude de l'entreprise à valoriser ses ressources humaines, physiques ou immatérielles pour en retirer une production aussi élevée que possible. Elle concerne donc surtout la gestion opérationnelle et, singulièrement, la gestion de la production.

L'analyse de la rentabilité se situe dans une perspective principalement financière, puisqu'elle met en évidence l'aptitude de l'entreprise à rémunérer les capitaux qui lui sont confiés grâce aux bénéfices qu'elle dégage. L'approche en termes de compétitivité financière est manifestement plus large et plus riche. D'une part, elle englobe l'analyse de la productivité et de la rentabilité puisqu'elle s'intéresse à toutes les sources d'avantages concurrentiels, mais, d'autre part, elle dépasse chacune de ses approches spécialisées de la performance, puisqu'elle s'applique à tous les aspects majeurs de la gestion, de l'organisation de l'entreprise et de ses relations avec l'environnement. La compétitivité financière, bien que s'appuyant sur l'ensemble des facteurs de l'entreprise, privilégie l'approche spécialisée de la performance, c'est-à-dire la rentabilité financière.

Selon Gérard Charreaux, l'E.T.E. (l'excédent de trésorerie d'exploitation) est l'indicateur de synthèse qui résume les différentes dimensions de la compétitivité financière : la rentabilité, la liquidité et la flexibilité (1984).

### ***Suivi de la rentabilité***

Une entreprise est présumée compétitive lorsque la rentabilité de ses capitaux propres et la croissance de son chiffre d'affaires dépassent celles de ses principales concurrentes (Bienaymé 1973).

Beaucoup de travaux sur la compétitivité financière se réfèrent à la rentabilité financière de l'entreprise, c'est-à-dire à sa capacité à générer des ressources financières (T.T. Nagle et R.K. Holden 1995). Or la compétitivité, si elle est comprise dans le sens strict de prise de parts de marché, ne va pas nécessairement de pair avec la rentabilité. Il faut que les avantages compétitifs soient rentables, que les produits des entreprises en question soient de qualité et qu'ils puissent être fabriqués à un coût inférieur à celui des concurrents. Nagle et Holden (1995) rappellent, à juste titre, que l'accroissement des parts de marché n'est pas une fin en soi, mais qu'elle a pour but de générer des profits.

La confusion entre compétitivité et rentabilité semble ancrée dans la pratique. En effet, dans les travaux de recherche de Nagle et Holden (1995), il ressort que beaucoup d'acteurs de l'entreprise pensent maximiser la rentabilité en maximisant le chiffre d'affaires de l'entreprise.

Selon Gérard Charreaux (1984), l'excédent de trésorerie d'exploitation (E.T.E.) est un des indicateurs aptes à lever la confusion qui pourrait exister

entre la rentabilité et la compétitivité de l'entreprise. Le Boston Consulting Group (1980) propose, d'ailleurs, un critère proche de l'E.T.E. et pose le problème en ces termes : « La véritable mesure de la compétitivité n'est pas le profit comptable annuel, mais le flux net de liquidités qu'une entreprise peut dégager sur la durée de vie de son domaine d'activité ». Cotel et Michel (1996) considèrent d'ailleurs que l'Excédent de Trésorerie d'Exploitation (E.T.E.) est le solde financier le mieux adapté pour apprécier la compétitivité financière de la PME. Il s'avère cependant être une grandeur fortement instable, d'où la nécessité pour établir un diagnostic, de la considérer sur plusieurs périodes.

Si l'E.T.E. rend compte des différentes dimensions financières de la compétitivité financière, il est nécessaire de construire des indicateurs fondés sur celui-ci pour avoir une vision transversale des performances de l'entreprise (organisation, stratégie, etc.). En effet, la maîtrise de la relation avec l'environnement conduit les entreprises à adopter un comportement financier et organisationnel approprié pour rester compétitives et être rentables, car, généralement, la variance des niveaux de performances est imputée à titre principal aux effets des variables de croissance (allocation des ressources et structure d'organisation).

Mais tout d'abord, l'E.T.E. est un agrégat financier bien connu. Il est défini comme la différence entre les recettes d'exploitation et les dépenses d'exploitation. Il représente donc le solde net d'exploitation, c'est-à-dire le surplus (ou déficit) de liquidité généré par le seul fait des opérations liées au cycle d'exploitation de l'entreprise.

La formule de calcul, pour déterminer le niveau de la trésorerie d'exploitation d'une entreprise, en analyse financière est la suivante :

<b>Trésorerie d'exploitation</b>	<b>=</b>	<b>Autofinancement d'exploitation</b>	<b>-</b>	<b>Variation des besoins en fonds de roulement d'exploitation</b>
----------------------------------	----------	---------------------------------------	----------	---

Mais très souvent, l'excédent de trésorerie d'exploitation est appréhendé à partir de la différence entre l'excédent brut d'exploitation (E.B.E.) et la variation du besoin en fonds de roulement d'exploitation (BFRE), c'est-à-dire par l'équation :

$$E.T.E. = E.B.E - \Delta BFRE$$

Selon Christian Guyon (1991), la trésorerie d'exploitation est une notion au contenu informationnel plus riche que les notions traditionnelles, -EBE-CAF-MBA-, du point de vue de l'appréciation de la rentabilité d'exploitation. Sur une moyenne ou longue période, l'E.T.E. permet d'apprécier la rentabilité

d'un investissement ou d'une entreprise. Les flux de liquidité nets positifs mesurent la capacité de l'entreprise à sécréter un résultat positif, d'une part, et, d'autre part, son aptitude à équilibrer sa situation financière globale. L'E.T.E. comme mesure de la rentabilité conduit, selon J. Guillou (1981), à adopter un raisonnement en termes de risque financier, à savoir qu'il doit couvrir les charges financières (dont les dividendes). Sous cet angle, P. Vernimmen (1988) ajoute que la liquidité d'exploitation obtenue par l'E.T.E doit permettre de faire face au paiement des frais financiers, des impôts, des remboursements d'emprunts et de conserver à l'entreprise une certaine autonomie.

L'E.T.E., en tant que flux de trésorerie, possède une justification théorique pour apprécier la rentabilité de l'entreprise. Le rapport de l'E.T.E. aux immobilisations brutes plus le BFDR mesure la récupération des fonds immobilisés dans l'entreprise. L'utilisation du rapport E.T.E. (ou E.B.E.) sur la production de l'exercice pour apprécier la rentabilité sous l'aspect de la marge est plus pertinente. Ce ratio mesurerait alors, par rapport à la production de l'année, quel a été le flux de trésorerie effectivement généré. Plus qu'un indicateur de rentabilité, un tel ratio mesure en fait la capacité à générer des flux, c'est-à-dire à être liquide, au sens de la liquidité d'exploitation.

Selon C. Guyon et O. Gaudry (1987), si l'on considère les ratios

$$\frac{T.E.}{CAH.T.} \quad \text{et} \quad \frac{E.B.E.}{CAH.T.}$$

il apparaît clairement que le taux de trésorerie d'exploitation généré par le

$(\frac{TE}{CA})$   $(\frac{TE}{CA})$  chiffre d'affaires est un bon indicateur de crise financière potentielle. L'un des buts fondamentaux de l'analyse financière étant de détecter au plus tôt les signes d'une détérioration possible de la situation de l'entreprise, la notion d'E.T.E semble donc plus adaptée que certains indicateurs (tels que la MBA, l'EBE) pour l'appréciation du contrôle de l'évolution financière.

Le rapport E.T.E./investissements constitue un élément de diagnostic de la compétitivité financière, car il met en évidence le degré d'autonomie de l'entreprise pour décider de ses investissements et constitue un bon critère d'appréciation de la liquidité d'exploitation. Un ratio élevé peut résulter d'investissements très faibles, mais cela signifie que l'entreprise garde une bonne liquidité et peut saisir éventuellement les opportunités qui s'offriraient à elle. Elle conserve donc une bonne flexibilité. A contrario, un ratio faible peut être lié à une phase de croissance de l'entreprise aussi bien qu'à une crise de rentabilité. Bien que les deux cas soient différents, il faut cependant souligner que si le ratio reste faible en permanence, cela implique une

dépendance accrue de l'entreprise vis-à-vis des financements externes et, par conséquent, une forte vulnérabilité.

### ***Structure du capital et flexibilité financière***

Selon Hicks, l'entreprise peut choisir entre deux modalités : l'autonomie de financement (« auto-economy ») et le découvert (« overdraft »). Une garantie implicite ou explicite d'accès au crédit courant peut apporter aux entreprises une flexibilité financière équivalente à celle qu'assure la détention d'actifs financiers liquides pour les entreprises autonomes (Hicks 1975). Pour faire image, on peut faire une analogie avec la flexibilité « physique » des entreprises qui peut venir de la disponibilité de biens d'équipements maintenus oisifs en situation normale ou de la sous-traitance.

On peut considérer que les entreprises choisissent entre la disponibilité interne de liquidité ou le besoin de liquidité couvert par le crédit bancaire courant pour financer le cycle d'exploitation, le choix en faveur du découvert dépend positivement du poids des actifs nets d'exploitation. L'étude empirique de Demirgüç-Kunt et Maksimovic (1996) menée sur des données de panel couvrant un grand nombre de pays et d'années conclut à une corrélation positive entre la part des actifs circulants dans le total du bilan et le financement externe. En revanche, la part des actifs fixes dans le bilan est corrélée négativement au financement externe, mais positivement aux bénéfices mis en réserve.

Ces recherches, implicitement et explicitement, font apparaître que la nature du besoin de financement (capital fixe versus capital circulant) et la gestion de la flexibilité financière détermine les conditions de la compétitivité financière. Bernard Paraque (1996) précise, dans ce sens, que la nature de la flexibilité financière coïncide avec des leviers spécifiques de la performance (compétitivité). Parmi ces leviers, la structure du capital de l'entreprise, qui dépend notamment de l'activité et en particulier du besoin de liquidité lié au financement des fluctuations de court terme du cycle d'exploitation, afin de s'adapter aux événements non anticipés. Dès lors, l'entreprise doit maintenir un stock relativement important pour conserver la flexibilité financière nécessaire. Selon P. Vernimmen (1981), les liquidités d'exploitation mesurées par l'E.T.E., permettent d'appréhender la capacité du cycle d'exploitation d'une entreprise à générer des flux de trésorerie. L'E.T.E. constitue ainsi un excellent indicateur de flexibilité interne de l'entreprise. Une garantie implicite et explicite d'accès au crédit courant fournit à une entreprise une flexibilité externe équivalente à celle conférée par la détention d'actifs financiers.

Les entreprises peuvent relever de l'une ou de l'autre de ces flexibilités, mais elles peuvent aussi combiner les différentes ressources selon la spécificité

de leurs besoins de gestion de cette flexibilité financière. Plus précisément, la structure financière d'une entreprise est le produit du mode de gestion de cette flexibilité, en particulier, de sa capacité à obtenir une garantie d'accès au crédit.

L'engagement d'une ressource financière, d'un crédit bancaire pour être plus précis, suppose un pari sur l'activité productive de biens ou de services. Il faut alors organiser la relation de financement de telle manière qu'elle permette d'estimer la qualité de l'engagement de l'entreprise en fonction de critères précis. En particulier, des critères qualitatifs d'appréciation de la situation de l'entreprise et les facteurs déterminants de sa compétitivité.

Pour les PME et les TPE, la gestion de leur besoin de flexibilité financière les rend très dépendantes des banques et les expose à un éventuel rationnement. Il est nécessaire de réfléchir à une garantie sur le crédit à court terme. Et, il ne doit pas s'agir des besoins en fonds de roulement liés à un investissement.

Pour faire face aux imprévus, l'entreprise peut choisir entre soit l'autonomie de financement à savoir la constitution de réserves sous forme de trésorerie issue de ses résultats non affectés (ce qui peut peser sur sa compétitivité future), soit disposer d'une garantie implicite d'accès au crédit courant (ce qui implique de disposer d'un système d'information adapté). Le positionnement dans l'un ou l'autre dépend non seulement des performances financières de l'entreprise, mais aussi de sa capacité à accéder à un financement externe relativement garanti, s'inscrivant dans une relation d'engagement.

Par conséquent, les PME ne pourront correctement satisfaire leurs besoins que si elles rencontrent des partenaires capables de leur offrir outre du financement, des services destinés à étoffer leur capacité à traiter et à fournir de l'information afin de favoriser la relation de partenariat en permettant au prêteur d'adapter mieux leurs procédures à la diversité des cas. Réduire les risques par le rejet de ce qui n'est pas saisissable statistiquement, c'est prendre le risque de remettre en cause la capacité des PME à entreprendre, c'est-à-dire prendre des paris sur l'avenir, sources d'innovation et de progrès. On rejoint là une des préoccupations formalisées par Hicks (1975) concernant le financement des aléas non anticipés : l'entreprise dispose soit de placement financier de réserves, soit d'une certitude quant à la disponibilité d'accès à la liquidité, à défaut sa pérennité sera remise en cause.

Dans ce contexte, il semble que la situation des entreprises sénégalaises, constituées sous forme de société conjointe, est relativement favorable au regard des critères classiques d'analyse de la solvabilité. Si la principale source de handicap, dans les entreprises sénégalaises, réside dans la difficulté



de communication et d'organisation de la production d'une information pertinente, non seulement pour les partenaires financiers mais aussi pour elles-mêmes pour mieux anticiper et justifier les risques liés à leur politique d'investissement et à leur situation réelle, on peut à juste titre penser que les sociétés conjointes sénégalaises de petite et moyenne taille peuvent être plus compétitives que les autres PME (Sall 1997).

### ***Les différents éléments de la compétitivité dans les entreprises***

Michael Porter (1986) donne une position éclairante de l'impératif de compétitivité. Il souligne en effet que l'objectif majeur de la gestion consiste dans la recherche, l'acquisition et la conservation d'un avantage concurrentiel. Sans remettre en cause la nécessité ou l'intérêt de la croissance en tant que telle, Porter souligne l'importance des conditions dans lesquelles elle se déroule. Ce qui conduit à une réflexion concernant les sources et les facteurs de compétitivité.

Trois types de facteurs internes déterminent les aptitudes concurrentielles de l'entreprise (Cohen 2001) :

- le choix stratégique concernant l'offre-produit ;
- la maîtrise des coûts et le maintien d'une norme de qualité ;
- l'organisation générale de l'entreprise.

La compétitivité des entreprises est également déterminée par des facteurs externes :

- l'environnement juridique, socioéconomique et culturel ;
- le réseau de relations (groupes, partenaires, etc.).

L'analyse de l'entreprise met donc en relation les éléments de compétitivité avec l'ensemble de ses fonctions et des facteurs qui touchent à son activité, sa croissance (traduisant son chiffre d'affaires, sa valeur ajoutée, son excédent brut d'exploitation, ses effectifs...) sa rentabilité (bénéfice net, capitaux propres, etc.) son financement (marge brut d'autofinancement, emprunts à court terme, etc.), sa gestion (frais financiers, crédits clients, crédits fournisseurs ...).

### ***Les leviers de la valeur d'une entreprise compétitive***

La maximisation de la valeur (richesse) des actionnaires étant le premier objectif de l'entreprise compétitive, toute stratégie de celle-ci intègre une logique financière. La rentabilité de l'actionnaire apparaît comme le résultat de plusieurs facteurs qui ressortent d'une décomposition classique de ratios.

$$\text{Taux de Rentabilité Economique} = \frac{\text{Marge}}{\text{Investissements}} = \frac{\text{Ventes-Coûts}}{\text{Investissements}}$$

Le lien qui existe entre la rentabilité économique et la rentabilité financière peut être mis en évidence par une décomposition de cette dernière :

$$\begin{aligned} \text{Rentabilité financière} &= \frac{RN}{CP} \text{ ou } \frac{ETE}{CP} \\ &= \frac{RN}{AT} \times \frac{AT}{CP} \\ &= \frac{RN}{CA} \times \frac{CA}{AT} \times \frac{CP + Dettes}{CP} \\ &= \frac{RN}{CA} \times \frac{CA}{AT} \times \left(1 + \frac{Dettes}{CP}\right) \end{aligned}$$

Avec :

RN : Résultat Net ;

ETE : Excédent de Trésorerie d'Exploitation ;

CP : Capitaux Propres ;

AT : Actif Total ;

CA : Chiffre d'Affaires ;

PT : Passif Total ;

AT = PT = CP + Dettes Financières.

Il découle de cette décomposition l'existence de trois leviers de gestion de la valeur, qui correspondent à trois stratégies :

- une stratégie concurrentielle (par les marges) : elle porte sur le coût et la stratégie gagnante est celle qui réduit le coût par la maximisation du volume du produit ;
- une stratégie économique et organisationnelle par le rendement des actifs : le rendement des investissements ne repose pas seulement sur la maximisation du résultat ; il dépend aussi de la minimisation des investissements ;
- une stratégie financière : la structure d'endettement optimale se définit comme la résultante d'un arbitrage entre le gain fiscal de l'endettement et les coûts résultants, d'une éventuelle faillite. Si les PME ont recours à l'endettement, il est intéressant de savoir si les conditions financières fragilisent leur compétitivité, ou si elles entraînent un effet de levier financier favorable. Dans tous les cas, il s'agit d'apprécier l'impact

des variables (ou indicateurs) financières sur la compétitivité dans la PME.

Une analyse se fondant sur une approche empirique de cette problématique et sur une contribution des travaux de recherche sur la PME nous renvoie à cinq variables pour expliquer la compétitivité des PME (Estimé, Drithon & Julien 1994) :

- le rôle du propriétaire/dirigeant (ou de la direction) ;
- la capacité d'obtention et d'utilisation de l'information scientifique et technologique appropriée ;
- la qualité de l'organisation de l'entreprise ;
- l'investissement matériel fondé sur des technologies appropriées ;
- la flexibilité.

Il n'existe pas, selon les auteurs cités ci-dessus, de modèle théorique mettant en relation les variables de compétitivité à celles pouvant fournir une explication de la compétitivité des PME, ne serait-ce qu'en raison d'un manque de données statistiques. Malgré tout, plusieurs recherches essayent de mettre en évidence les éléments et stratégies qui sont à la base d'une compétitivité dans les PME. Pour Sandrine Rol (2002), des pays comme la Corée du Sud ont amélioré de façon structurelle leur compétitivité en mettant leurs efforts sur l'éducation et la recherche-développement. En plus, comme de nombreux pays émergents d'Asie, la Corée du Sud a basé son insertion internationale sur la faiblesse des coûts de sa main-d'œuvre. Les efforts dans l'éducation et la recherche-développement ont permis à ce pays de se spécialiser dans des filières telles que le textile, la production de matériel informatique et de télécommunication ...

La recherche des déterminants de compétitivité dans les PME devient alors multidimensionnelle. Autrement dit, le concept de compétitivité doit être mis en perspectives avec celui de « capacités de l'entreprise », les ressources disponibles ou potentielles, d'ordre matériel, humain, financier et technologique. L'examen de l'état de compétitivité reposera alors sur l'évaluation de chacune de ces capacités ainsi que sur les relations entre ces capacités.

### ***Une stratégie implicite de gestion des actifs d'une entreprise compétitive***

Selon Olivier Torres (1997), les comportements stratégiques des PME sont qualifiés de réactifs et non anticipatifs. Les dirigeants des PME emploient peu de techniques de gestion prévisionnelle ou d'analyse financière. Ils préfèrent recourir à l'intuition pour prendre des décisions. Dans les PME, le

processus de décision fonctionne le plus souvent selon le schéma intuition – décision – action, ce qui fait que la stratégie est avant tout implicite et très souple. Les caractères informels et intuitifs qui spécifient la stratégie de la PME trouvent explicitement leurs fondements dans un management de proximité. L'existence de programme de recherche ou de plans de financement, de formation, de commercialisation, d'approvisionnement ou de production est extrêmement rare en PME. Quand de tels plans existent, les horizons temporels sont généralement courts. Les activités de la PME sont donc gérées dans un horizon temporel court. La PME évite, ainsi les engagements lourds et massifs qui sont source de contraintes à long terme et d'irréversibilité. La PME semble donc avoir une inclinaison naturelle à organiser d'une certaine manière ses actifs, ce qui permet de maximiser la rentabilité par une minimisation des investissements.

Beaucoup d'initiatives organisationnelles reflètent la pression à la baisse du dénominateur du ratio de rentabilité économique. Cette baisse passe par la compression des capitaux immobilisés, et/ou par un report de l'investissement sur d'autres entreprises situées en amont. Dans la première catégorie de politiques financières, se rangent l'augmentation du taux d'emploi des équipements productifs (ratio de rotation) ainsi que la réduction du besoin en fonds de roulement (stocks, crédits clients). Dans la seconde catégorie, figurent le recours à la location plutôt qu'à l'achat, le passage d'activités en sous-traitance, l'externalisation d'activités de soutien, et le glissement vers l'aval (Hamel et Prohalad 1990).

La plupart des études empiriques ont consisté à établir des liens statistiques entre l'incertitude et les variables organisationnelles de taille, de technologie et de mode de production. D'après ces travaux, la forme flexible appartient à une typologie de formes d'organisation, et est appropriée à des environnements turbulents. La flexibilité est alors une capacité réactive de l'organisation face à l'incertitude. Les organisations ne sont donc pas des récepteurs indifférents des contraintes externes, mais contribuent activement à la construction de l'environnement. Deux arguments peuvent soutenir cette perspective volontaire. Le premier est attaché à la notion d'équifinalité selon laquelle une organisation peut réaliser la même performance dans des conditions contextuelles différentes et de diverses manières (Dotry, Glick & Huber 1993) ; le second argument consiste dans la notion difficilement traduisible de « Slack » qui ne signifie pas simplement l'existence d'une surcapacité de production (March 1991). Le « Slack » est plus lié à un haut niveau de professionnalisme qu'à un excès de ressources. Il traduit un engagement avec une certaine marge de manœuvre. C'est dans ce sens que Robert Reix (1979) propose une des conceptualisations les plus élaborées

de la flexibilité : « la flexibilité exprime un certain pouvoir d'action de la firme, capable d'utiliser ou de contrebalancer les effets de son environnement ». L'auteur distingue des axes d'une politique de flexibilité :

- le premier concerne la gestion des ressources qui vise à maintenir en permanence un ensemble d'actifs facilement adaptables ;
- le second axe s'applique à la conception et à l'animation de l'organisation.

Sire (1987) résume ces différentes approches de la flexibilité en ces termes ; la recherche de la flexibilité passe par la capacité à mobiliser des ressources financières et humaines.

En définitive, tous les travaux développés autour de la flexibilité montrent que cette notion est à la base de la compétitivité de l'entreprise, surtout lorsqu'il s'agit de PME. Comme nous l'avons déjà évoqué, la plupart des travaux reposent sur l'hypothèse implicite que l'entreprise compétitive doit, sur le plan financier, être rentable, liquide et flexible. Elle pourrait être alors victime du dilemme solvabilité-rentabilité. S'y ajoute que la PME est de nature flexible sur le plan organisationnel. Dit autrement, le comportement en matière de compétitivité financière est-il toujours compatible avec la maximisation des profits de l'entreprise ? En outre, les contributions étudiées semblent considérer que des stratégies réactives sont toujours mises en œuvre.

Partant des éléments discutés, il est clair que la compétitivité peut être étudiée à travers ses différentes composantes, comme la rentabilité, la flexibilité.

Nous proposons sur cette base, de façon explicite, des hypothèses à tester. Ces hypothèses concernent l'influence de variables liées aux caractéristiques de l'entreprise et considérées par la théorie comme des facteurs explicatifs du niveau de compétitivité.

**Hypothèse 1** : il existe une liaison significative entre les indicateurs de la compétitivité financière et les variables explicatives fondamentales, à savoir les facteurs de production (travail, capital financier ...).

**Hypothèse 2** : il n'existe pas de liaisons significatives entre l'indicateur de la compétitivité financière et les variables explicatives de la politique financière, à savoir le taux de l'endettement.

**Hypothèse 3** : la compétitivité financière appréhendée par l'excédent de trésorerie d'exploitation (E.T.E.) est déterminée significativement par la variable explicative, organisation des actifs économiques, C.A.H.T./A.T.

## **Méthodologie de l'étude et analyse des résultats**

La notion de compétitivité financière sera, ici, amenée en termes de rentabilité et de flexibilité.

Les recherches ont fini de caractériser les PME en termes de souplesse et de capacité d'adaptation du point de vue des caractéristiques organisationnelles. Plus fondamentalement, n'est-il pas alors plus pertinent d'aborder le problème de la flexibilité sous un angle financier, c'est-à-dire identifier ce qui du point de vue financier peut caractériser une PME et la rendre plus compétitive financièrement ? En plus d'une flexibilité organisationnelle, dispose-elle d'une flexibilité financière permettant de faire face aux opportunités du marché ?

Pour contribuer à une meilleure connaissance du problème posé, nous allons nous appuyer sur des données d'entreprises sénégalaises.

### ***Les données et les variables de l'étude***

L'action de recherche engagée porte sur la compétitivité financière des PME sénégalaises. En d'autres termes, il s'agit de tester les hypothèses formulées à l'issue de notre revue de la littérature théorique et empirique. L'objet, de ce point de vue, consiste donc à poser la démarche conduisant à décrire les données, les variables et les traitements statistiques qui ont permis d'apprécier la compétitivité financière des structures étudiées.

### ***Les données utilisées***

Notre base de données est constituée par l'ensemble des entreprises du C.U.C.I (Centre Unique de Collecte de l'Information). Le C.U.C.I. recense les informations comptables de toutes les entreprises enregistrées au Sénégal (bilan, compte de résultat, tableau financier des ressources et des emplois).

Pour appréhender le comportement des PME à partir de cette base de données, nous avons retenu les critères suivants pour définir les PME (critères de la charte des PME du Sénégal, annexe 1) :

- effectif : inférieur à 250 salariés, dont moins de 20 salariés pour les petites ;
- chiffre d'affaires hors taxe annuel : inférieur à 15 milliards de FCFA, dont moins de 50 millions de FCFA pour les petites ;
- transparence dans la tenue de la comptabilité : système normal pour les moyennes entreprises et système allégé ou système minimal de trésorerie (SMT) pour les petites ;
- investissement net inférieur à 1 milliard de FCFA, critère applicable uniquement aux moyennes entreprises.

Même si se pose le problème de la définition d'une PME, beaucoup d'acteurs sont d'accord pour accorder à celle-ci une place particulière dans le tissu économique—flexibilité, adaptabilité, savoir-faire sont les épithètes le plus souvent retenues- tout en reconnaissant que la distinction entre PME et grandes entreprises relève alors plus de critères qualitatifs que quantitatifs. Mais ceci dit, dans la plupart des études empiriques, le critère de l'effectif est le plus utilisé. Plusieurs raisons justifient ce choix :

- l'effectif est un critère stable qui détermine la taille de l'entreprise ;
- c'est le critère le plus utilisé par les chercheurs sur les PME ;
- au Sénégal, ce critère a été retenu par la charte des PME qui le considère comme fortement lié à l'investissement net et au chiffre d'affaires.

Notre échantillon se compose de 407 entreprises, de toutes dimensions confondues, observées chacune sur une période de neuf ans (1998 à 2006). La logique d'une démarche de diagnostic nous conduit à analyser la compétitivité financière des entreprises sénégalaises sur un échantillon constant de 407 entreprises. Le tableau qui suit présente la répartition de l'échantillon en fonction de la taille et du secteur d'activité.

**Tableau 1** : Répartition des entreprises de l'échantillon par taille et par secteur

Secteurs d'activités	Effectif moyen permanent						Total
	1 – 20	21 – 50	51 – 100	101 – 250	251 – 500	501 – Plus	
<b>Industries :</b>							
1. Industries alimentaires	6	6	6	7	4	4	33
2. Industries textiles	1	1	2	2	2	-	8
3. Industries diverses	10	18	11	9	7	4	59
<b>Bâtiment et TP :</b>							
4. Bâtiment et TP	13	8	3	2	1	5	32
<b>Commerce :</b>							
5. Commerce de gros	23	17	5	4	-	-	49
6. Commerce de détail	32	22	-	-	-	-	54
<b>Services :</b>							
7. Transports – Télécommunication	14	8	4	4	1	4	35
8. Hôtellerie – Restauration	6	6	4	1	2	-	19
9. Services divers	56	34	13	9	4	2	118
<b>Total</b>	161	120	48	38	21	19	<b>407</b>

A partir de la méthode d'analyse des données de panel, nous tenterons de vérifier l'impact des variables relevées par certaines théories sur le niveau de compétitivité financière des entreprises observées.

Cette technique d'analyse offre une double dimension de l'information disponible : une dimension individuelle qui met en évidence la différence entre les individus et une dimension temporelle qui étudie la situation de chaque individu sur la période étudiée.

### ***Les variables retenues***

Les variables sélectionnées sont extraites des états financiers et comptables des entreprises de notre échantillon et choisies de façon à tester les différentes hypothèses formulées. Ces variables doivent nous permettre, après une modélisation des flux financiers, d'analyser la compétitivité financière des entreprises de l'échantillon.

- L'indicateur de compétitivité-flux financier (compfin) permet d'apprécier la compétitivité financière des PME sur le marché sénégalais. La variable expliquée (compfin) est le montant annuel de l'E.T.E. (Excédent de Trésorerie d'Exploitation). La variation de ce solde financier traduit un gain ou une perte de compétitivité financière réelle et potentielle. En d'autres termes, ce solde représente le surplus monétaire généré par le cycle d'exploitation et susceptible d'être utilisé pour le financement de la croissance de l'entreprise (ou, d'une manière générale, pour faire face aux différents besoins de l'entreprise).
- L'influence des facteurs de production sur la compétitivité financière est appréhendée par la masse salariale (msalar), ou par l'effectif (effect). La variable masse salariale (msalar) offre l'avantage d'exprimer aussi un effet de taille. Dans les PME où le niveau des immobilisations est assez limité, la rémunération du travail constitue le principal facteur de production.
- L'effort d'investissement (invest) est représenté comme la somme de l'investissement physique et de l'effort consacré à l'innovation dans les entreprises. Le rapport E.T.E./Invest se trouve être un puissant élément de diagnostic de la compétitivité financière (Charreaux 1984). Ce ratio met en évidence le degré d'autonomie pour décider d'un investissement et c'est un critère d'appréciation de la liquidité d'exploitation. Un ratio élevé peut résulter d'investissements très faibles, mais cela signifie que l'entreprise garde une bonne liquidité et peut saisir éventuellement les opportunités qui s'offriraient à elle. Elle conserve donc une bonne flexibilité, a contrario, un ratio faible peut être lié à une phase de croissance de l'entreprise aussi bien qu'à une



crise de rentabilité (bien que les deux cas soient différents, il faut cependant souligner que si le ratio reste faible en permanence, cela implique une dépendance accrue de l'entreprise vis-à-vis des financements externes et, par conséquent, une forte vulnérabilité).

- Le ratio taux d'endettement (txend) est une variable qui caractérise la structure financière (ou exprime la politique de financement) de l'entreprise. Ce ratio est le rapport de la somme des dettes financières sur le total du passif. Il permet d'apprécier la capacité d'endettement, et mesure donc de fait la flexibilité financière externe.
- La variable explicative organisationnelle : le ratio de taux d'utilisation des capacités (T.U.C.) est un indicateur qui traduit le volume des actifs (A.T.) par rapport au chiffre d'affaires hors taxes réalisé (C.A.h.t.). Ce rapport CAht/AT permet d'analyser la manière dont l'entreprise a organisé ses actifs dans le but d'optimiser leur utilisation. Il traduit l'effet conjoncturel des tensions sur les capacités de production. Cette variable explicative est très importante dans la mesure où elle influence la rentabilité, mais aussi le niveau de liquidité de l'entreprise.

### *Les analyses empiriques*

Nous présentons tout d'abord quelques statistiques descriptives, puis les résultats obtenus à l'issue des traitements selon les méthodes des données de panel ; enfin, nous procéderons à une analyse des différents résultats obtenus.

### **Quelques statistiques descriptives**

Les statistiques présentent quelques résultats portant sur deux concepts clés de la compétitivité financière : l'excédent de trésorerie d'exploitation (E.T.E.) et la flexibilité financière.

Les premiers résultats montrent une évolution favorable de l'excédent de trésorerie d'exploitation (E.T.E.). Le tableau qui suit met en évidence les taux de progression de l'E.T.E. des entreprises de notre échantillon réparties dans les quatre macro-secteurs de l'économie sénégalaise.

En moyenne, sur les neuf années de notre étude, l'E.T.E. progresse d'environ 8,5% pour l'ensemble des secteurs. Si nous considérons le comportement de l'E.T.E. pour les différents secteurs, on note des tendances très diverses. Ainsi, pour les secteurs de la confection et des services, l'E.T.E. a une progression supérieure à la moyenne indiquée ; dans le secteur du bâtiment, la progression se situe légèrement en dessous de la moyenne des entreprises étudiées ; alors que les secteurs du commerce et de l'agriculture connaissent des progressions assez faibles.

**Tableau 2** : Evolution de l'E.T.E entre 1998 et 2006

Secteurs d'activité	Nombre d'entreprises	E.T.E.		Taux de croissance (%)
		1998	2006	
• Industries	100	38711	43280	11,80
• Bâtiments et TP	32	28020	29807	6,37
• Commerce	103	42780	45118	5,47
• Services	172	66120	73783	10,25
	<b>407</b>			Moyenne <b>8,47</b>

L'analyse des ratios  $\text{ÉTÉ}/\text{Investissements}$  montre, tous secteurs confondus, que la couverture de l'investissement initial par l'E.T.E. est juste de 1,71 pour cent en moyenne. Le secteur qui s'avère le moins compétitif, vu sous cet angle, est celui de l'agriculture, le plus compétitif étant le secteur des services. Trois sous-secteurs, lorsque l'on considère l'évolution du ratio, recouvrent plus rapidement leur « autonomie » : le sous-secteur des nouvelles technologies et de l'information ; celui de l'enseignement et de la formation ; et celui de la confection. Les contraintes structurelles d'une activité font que ces trois sous-secteurs sont plus ou moins aptes à absorber une politique de développement.

La deuxième catégorie de résultats met en évidence le potentiel des entreprises étudiées en matière de flexibilité financière. Sur la décennie (9 ans) de l'étude, il apparaît une constante : une amélioration de la part des capitaux propres dans le financement global des entreprises et une légère baisse du volume de la dette financière. Entre 1998 et 2006, nous avons observé le renforcement du financement fondé sur l'accumulation des résultats et l'appel aux prêts des associés et partenaires en compensation des concours bancaires, qui font défaut surtout dans les P.M.E. Cette évolution s'accompagne d'un accroissement des liquidités d'exploitation dont le rôle n'est pas seulement d'assurer la solvabilité, mais aussi de permettre à l'entreprise, selon sa taille et sa situation, soit de saisir des opportunités de croissance, soit de pouvoir répondre au motif de flexibilité financière.

Des différences importantes apparaissent selon la taille (voir tableau n° 3 suivant). Les P.M.E. sont plus fréquemment, mais non exclusivement, un mode de découvert bancaire que les grandes qui combinent mieux l'autofinancement et l'endettement.

**Tableau 3** : Evolution de la flexibilité interne et externe des entreprises (1998-2006)

Répartition par par source de financement (%)	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>P.M.E. :</b>									
- Autofinancement	63,5	62,7	61,7	64,0	73,9	71,6	69,1	68,4	72,4
- Endettement	9,2	7,2	8,5	8,7	9,8	10,1	10,5	12,8	12,9
- Découvert bancaire	27,3	30,1	29,8	27,3	17,8	16,0	17,9	18,1	18,7
<b>Grandes entreprises :</b>									
- Autofinancement	58,5	57,7	58,5	60,4	62,6	63,3	69,1	68,0	69,8
- Endettement	23,0	22,7	24,6	21,9	20,7	21,5	20,8	19,7	18,5
- Découvert bancaire	18,5	19,6	16,9	17,7	16,7	15,2	10,1	12,3	11,7

Il ressort ainsi que le mode de financement des entreprises en endettement s'appuie, outre les dettes financières à moyen et long termes, sur l'autofinancement. L'effort d'accumulation est le plus élevé, en particulier pour les P.M.E. Mais à ce niveau, il faut noter que le recours à l'autofinancement est fortement lié au problème d'accès aux concours bancaires (financement à long et moyen termes).

### Les résultats économétriques

Les traitements statistiques nous ont conduit à utiliser deux types de modèles d'économétrie des données de panel : le modèle à effets fixes et le modèle à effets variables.

Le test de différence des coefficients de ces deux modèles conduit à retenir le modèle à effets fixes comme étant le meilleur modèle, dans le cadre de cette étude. Ce modèle suppose que l'influence des variables explicatives sur la variable expliquée est identique compte tenu de la prise en compte des spécificités (appelées effets fixes) que l'on peut estimer. Quant au modèle à effets aléatoires, il conduit à considérer le phénomène aléatoire des effets spécifiques.

Le modèle à effets fixes nous a permis de tester la fonction de liquidité d'exploitation (cash-flow d'exploitation) dans laquelle chacun des indicateurs, représentant la compétitivité par les coûts (la masse salariale : msalar) ; la compétitivité structurelle (l'effort d'investissement : invest) ; la contrainte financière (le taux d'endettement : txend) et l'organisation des actifs de l'entreprise (taux d'utilisation des capacités : T.U.C.), intervient comme variable explicative.

L'équation du volume des liquidités d'exploitation (ou encore des cash-flows d'exploitation) que nous cherchons à estimer est représentée sous la forme suivante :

$$\text{LogComfin} = C + \alpha \text{Logmsalar} + \beta \text{LogInvest} + \gamma \text{LogTxend} + \delta \text{Log T.U.C.}$$

Il ressort des résultats récapitulés dans le tableau n° 4 qui suit que le coefficient de détermination ( $R^2$ ) est significatif dans la mesure où il est égal à 0,9164, ce qui nous permet de conclure que les variables considérées expliquent à 91,64 pour cent la variable dépendante, qui est ici la compétitivité financière.

**Tableau 4 :** Estimations de l'équation sur la période 1998 – 2006  
(t-Student entre parenthèses)

C	Msalar	Invest	Txend	T.U.C.
1,658188 (4,72)	0,4817214 (18,08)	0,5536735 (12,37)	-0,215857 (-1,14)	0,143269 (1,01)
$R^2 = 0,9164$				

Les résultats des estimations obtenus sur la période 1998-2006 montrent que la valeur de l'élasticité-coûts à l'E.T.E. (0,48) est statistiquement significative et a le signe attendu. Ainsi, un accroissement de 10 pour cent du rapport des coûts relatifs (msalar) stimule le volume des liquidités générées par l'exploitation de 4,8 pour cent. La valeur de l'élasticité-coûts à l'E.T.E. est assez forte et significative. Ce résultat reflète que la concurrence par les coûts est prédominante dans toutes les entreprises, grandes ou petites. En effet, les parts de marché sont âprement discutées, et le coût constitue un facteur déterminant de la compétitivité. Les variables prix et coût, étant les deux facettes d'une même réalité, déterminent le comportement concurrentiel de l'entreprise. Celle qui propose les coûts de fabrication les plus faibles est censée offrir les prix les plus bas, ou alors obtenir les meilleures marges sur

coûts. Le niveau des coûts comme celui des prix joue alors directement sur le niveau de l'E.T.E. (Excédent de Trésorerie d'Exploitation).

Le coefficient estimé, relatif aux efforts d'investissement, est statistiquement significatif. Ce coefficient montre l'impact relativement moyen de l'investissement à la dynamique des cash-flows d'exploitation. L'effort d'investissement supplémentaire (soit 10 %) engendre un accroissement du volume des cash-flows d'exploitation (soit 5,53 %). Ce résultat s'explique par la relative faiblesse de la part de l'investissement des secteurs du commerce et des services dans l'investissement total des entreprises de l'échantillon. Ce résultat est relativement différent si l'on considère le comportement sectoriel et la dimension des entreprises. L'on remarque en effet que ce coefficient est faible surtout dans les secteurs du commerce et de l'agriculture. L'on constate aussi que l'impact de l'effort d'investissement est différent selon la taille de l'entreprise. Autrement dit, si l'on considère la relative faiblesse de leurs investissements, les PME ne peuvent pas jouir d'un effet de compétitivité structurelle favorable, et cela les rend vulnérables aux variations de la compétitivité coûts – marges – prix.

La valeur de l'élasticité – endettement aux cash-flows d'exploitation est significative. La variable  $txend$  est reliée négativement aux cash-flows d'exploitation générés par les entreprises de notre échantillon : une hausse du taux d'endettement de 10 pour cent entraîne une baisse des cash-flows d'exploitation de 2,15 pour cent. D'une manière générale, cette corrélation négative s'explique par la préférence des dirigeants dans le choix de leurs sources de financement. Quand la structure génère suffisamment de cash-flows, l'entreprise sénégalaise ne fait pas recours à l'endettement, et inversement. Cependant, il faut là aussi remarquer que la plupart des PME n'ont pas ce choix, compte tenu des difficultés d'accès au financement bancaire. Si l'on considère les PME uniquement, l'on se rend compte que la variable taux d'endettement n'a aucun effet sur la compétitivité financière.

Le coefficient de l'organisation des actifs ( $tuc$ ) est significatif. L'indicateur ( $tuc$ ) est relié faiblement aux cash-flows d'exploitation : un accroissement du ratio de 10 pour cent se traduit par une variation des liquidités d'exploitation de 1,14 pour cent, les tensions qui apparaissent sur les capacités de production tendent à limiter la croissance des cash-flows. L'organisation du système productif n'est donc pas toujours perçue comme étant à la hauteur des attentes en matière de compétitivité financière. Dit autrement, le suivi des étapes de la production est considéré comme lourd : un manque de flexibilité. L'organisation des actifs montre en particulier des carences en termes de compétitivité.

### ***Interprétation des résultats***

Les résultats obtenus permettent de valider, d'une certaine manière, les trois hypothèses formulées à l'issue de la revue de la littérature.

La variable représentative de la taille explique aussi le facteur coût de production au sein des PME étudiées. La variable taille est significativement corrélée à l'excédent de trésorerie d'exploitation (E.T.E.) au seuil de 5 pour cent pour toutes les entreprises de l'échantillon. Plus l'entreprise est de grande taille, plus le solde de trésorerie d'exploitation est élevé : une augmentation de 10 pour cent de la taille (de la masse salariale) améliore la compétitivité financière d'environ 4,8 pour cent. Les grandes entreprises de notre échantillon réalisent un cash-flow d'exploitation plus élevé que celui réalisé par les PME. Le niveau des coûts de production (masse salariale) influence significativement la compétitivité financière des entreprises de notre échantillon. Cette situation peut s'expliquer par l'impact du volume des capitaux investis, en moyenne, dans les PME sénégalaises. Comme le montrent Diouf et Wade (1992), sur un échantillon de PME sénégalaises, ces entreprises souffrent d'un manque énorme d'immobilisations productives. Le facteur volume de travail semble compenser le niveau d'investissement dans les PME au Sénégal, ce que semble confirmer l'organisation des actifs dans les structures étudiées.

La variable composition des actifs est corrélée significativement à la compétitivité financière des entreprises de notre panel au seuil de 5 pour cent. Cette variable (c.a. h.t. /actif total) représente la rotation des actifs de l'entreprise. Il traduit en termes financiers, et très globalement, le taux d'activité de l'entreprise, qui est une dimension essentielle de la rentabilité financière. Un taux de rotation insuffisant peut être dû à un accroissement des investissements par rapport à l'activité de l'entreprise. Une augmentation de 10 pour cent de la composition de l'actif, qui améliore la compétitivité financière de 1,14 pour cent, dans un contexte de rareté de capitaux investis (Diouf & Wade 1992 ; Sall 2002), nous amène à valider, dans une certaine mesure, surtout dans les PME, l'existence d'une externalisation ou d'une sous-traitance de certaines activités, stratégie d'externalisation qui conduit certaines PME à s'organiser pour partager les gros investissements. Une telle stratégie permet de régler le problème du financement des investissements dans les PME. Les résultats soulèvent, en effet, la question du financement des PME. Les deux variables, composition de l'actif et taux d'endettement, sont les composantes de la rentabilité financière. Si la rotation du capital (ou composition de l'actif) a un effet positif sur la compétitivité financière, le taux d'endettement a un lien négatif avec l'indicateur de compétitivité financière des entreprises de notre échantillon. Si l'on considère

les PME seulement, le taux d'endettement n'a aucun lien significatif avec l'indicateur de compétitivité financière. Ce résultat valide, dans une certaine mesure, les résultats de recherche sur le financement des PME sénégalaises, à savoir les difficultés d'accès aux ressources financières auprès des banques (Sall 2002). Les PME de notre échantillon ne bénéficient donc pas d'un effet de levier financier favorable, ce qui signifie que sur le plan de la flexibilité financière, ces PME ne peuvent bénéficier d'aucune ressource financière externe pour profiter des opportunités du marché.

Selon les estimations, une augmentation annuelle des coûts du facteur travail de 10 pour cent se traduirait, à autres coûts de facteurs donnés, par une variation de la compétitivité marginale de 4,81 pour cent ; tandis qu'une variation positive de 10 pour cent de la composition des actifs et des investissements améliore, successivement, la compétitivité financière de 1,14 pour cent et de 5,53 pour cent. En conséquence, on peut tirer comme enseignement que l'augmentation des coûts, en termes d'exploitation et d'investissement, génère des gains de compétitivité, mais que les gains provoqués par la main-d'œuvre et l'investissement sont les plus élevés. L'organisation des actifs ne semble pas provoquer un gain de compétitivité assez significatif.

Si l'on considère les PME, l'emploi induit un gain de productivité supérieur à celui engendré par les investissements. Ces rendements marginaux des facteurs de production, qui sont intéressants, sont d'abord le signe d'un sous – investissement en matière d'immobilisations corporelles (matériel et installations techniques ; agencements aménagements installations ; matériel et mobilier de bureau...).

Le point le plus délicat est que, l'effet que l'on interprète comme résultant d'une augmentation de certains facteurs de production, résulte(ra)it en fait d'autres variables inobservées et corrélées avec la compétitivité financière, telles que l'état de la concurrence ... ou encore les pratiques liées à la combinaison des facteurs de production. Les résultats doivent donc s'interpréter avec beaucoup de prudence. Cela étant, notre recherche sur les déterminants de la compétitivité financière a conduit à des résultats assez intéressants.

Le « R squared » ou  $R^2$  est le coefficient de détermination, c'est-à-dire le carré du coefficient de corrélation entre la compétitivité financière et les variables choisies. Il indique dans quelle proportion les variations de l'indicateur de la compétitivité financière sont expliquées par les variations des variables explicatives ( $R^2$  a des valeurs comprises entre 0 et 1). Si  $R^2$  est proche de 1, cela signifie que les points représentant les observations sont proches de la droite de régression ; en revanche, si le  $R^2$  est voisin de zéro, les points sont très distants de la droite. Dans notre modèle ( $R^2 = 0,9164$ ),

les variations de la compétitivité financière sont expliquées par les variations des variables explicatives à hauteur de 91,64 pour cent. On peut donc avancer que les variables choisies (masse salariale, composition des actifs, effort d'investissement...) permettent d'expliquer la compétitivité financière des entreprises étudiées. La recherche de la compétitivité financière et son maintien passerait aussi par une connaissance et une maîtrise des variables inobservées.

La logique induite par la compétitivité financière entraînerait les entreprises étudiées dans une spirale de coûts fixes (masse salariale corrélée à l'E.T.E.). Et cela pourrait se poursuivre tant que la compétitivité marginale est supérieure au coût marginal. A ce niveau, l'indicateur de la compétitivité (E.T.E.) rapporté à quelques variables organisationnelles (composition de l'actif des entreprises étudiées) pourrait bien refléter l'évolution des rendements à la suite d'une réorganisation des actifs de l'entreprise.

Nos résultats renvoient à des pratiques qui sont des réseaux informels des PME et requièrent un minimum de complémentarité dans l'utilisation des ressources de l'entreprise. Les processus sociaux maintiennent une pratique en vie, par exemple la socialisation d'équipements, où les transferts de connaissances peuvent être organisés.

Le management peut adopter vis-à-vis de ces pratiques une posture claire : organiser et contrôler l'utilisation des équipements investis pour un ensemble de PME. Cette position, qui assure en théorie une création de valeur maximale, consiste à soutenir les pratiques. De plus, le développement d'équipements investis pour une communauté de PME facilite l'accès à un certain nombre de ressources telles que du temps, de la légitimité, des outils de communication et d'échanges d'information. L'accès à des ressources financières, qui constitue une difficulté certaine pour les PME, peut ainsi trouver une solution en partie.

Un dernier point d'intérêt est soulevé par les résultats obtenus lorsque l'on décompose le secteur des services. Certes, l'ingénierie économétrique utilisée requiert un grand nombre d'observations et donc les estimations des sous-échantillons sont sujettes à une imprécision. Il est frappant que pour aucun des quartiles des sous-secteurs de l'hôtellerie et des divers services, l'indice de compétitivité financière ne semble significativement biaisé en faveur de l'organisation économique des actifs (composition des actifs).

## **Conclusion**

Que peut-on conclure de la compétitivité financière des entreprises étudiées à partir des analyses précédentes ?

Il faut d'abord préciser que ces conclusions ne peuvent s'apprécier que relativement à un schéma de développement choisi, à savoir un investissement



de développement. Un diagnostic complet aurait nécessité l'examen d'autres schémas, en particulier des schémas de crise. Toutefois, la compétitivité s'appréciant le plus souvent dans un contexte de croissance, l'option retenue peut apparaître bien fondée.

Notre étude permet de mettre en évidence la compétitivité financière des différentes entreprises de notre échantillon. Un des avantages essentiels de l'analyse proposée est de mettre l'accent sur la « sensibilité » de l'E.T.E. Cela permet de mieux cerner la vulnérabilité des entreprises étudiées.

L'objet de cette recherche empirique était de proposer une étude des liens entre la compétitivité et les variables explicatives que sont la taille, les coûts de production, l'effort d'investissement, l'organisation des actifs, le taux d'endettement. Il apparaît tout d'abord que le taux d'endettement est négativement corrélé au comportement des entreprises en matière de compétitivité financière (liaison absente pour les PME). L'impact des variables de politique financière est donc différent, et est fonction de la taille de l'entreprise. Les autres résultats importants concernent l'existence d'un phénomène d'élasticité entre la compétitivité financière et la masse salariale, d'une part, et, d'autre part, entre la variable de compétitivité financière et les variables que sont la composition des actifs, l'effort d'investissement.

Il convient, bien entendu, de n'accepter les résultats obtenus que dans le cadre des limites de l'étude, qui sont celles de toute étude empirique fondée sur l'observation d'un échantillon. Ces limites conduisent à une interprétation prudente des résultats et ouvrent de nombreuses pistes de recherches. Tout d'abord, il conviendrait d'approfondir l'étude des variables permettant de cerner le concept de flexibilité financière, qui est une composante fondamentale de la compétitivité financière.

## **Bibliographie**

- Askenazy, P., 2002, *La croissance moderne: organisation innovante du travail*, Economica, Paris.
- Bienayme, A., 1973, *La croissance des entreprises*, Paris, Editions Bordas.
- Boston Consulting Group (1980), *Les mécanismes fondamentaux de la compétitivité*, Editions Hommes et Techniques.
- Charreaux, G., 1984, *Flux de trésorerie d'exploitation et diagnostic de la compétitivité financière : une application aux PME*, Editions Economica.
- Chambre de commerce et d'industrie de Dakar (1994), *La compétitivité : le poids des facteurs de production*, Documents Internes.
- Champaud, C., 1985, *Les PME : tiers monde du système industriel ? Les PME dans les systèmes économiques*, Actes du colloque de Nice.
- Cohen, E., 2001, *Dictionnaire de gestion*, Coll. Repères, Editions la découverte.

- Covin, J.G et COVIN, T.D., 1990, « Competitive aggressiveness, environmental context and small firm performance ». *Entrepreneurship theory and practice*, Vol. 14, N° 4.
- Cotol, V. et Michel, P.A., 1996, « Vers une théorie financière adaptée aux PME : réflexion sur une science en genèse », *Revue Internationale PME*, Vol. 9, N°1.
- Demingüç-Kunt, A., Maksimovic, V., 1996, "Financial constraints, uses of funds and firm growth on international comparaison", World bank, policy research working paper, October.
- Doty, H.D., Glick, W.H., Huber, G.P., "Fit, equifinality, and organizational effectiveness: A test of two configurational theories", *Academy of management journal*, Vol. 36, N° 6.
- Eetime, M.F., Drithon, G., JULIEN, P.A., 1994, « Les déterminants de la compétitivité des PME », *Problèmes économiques*, N° 2359.
- Germain, C., 2005, « La contingence des systèmes de mesure de la performance : les résultats d'une recherche empirique sur le secteur des PME », *Finance, contrôle, stratégie*, Vol. 7, N°1, mars, p. 33-52.
- Ghachem, L., 2000, « La PME et son financement », *Afrique Economie*, N° 303.
- Guillou, J., 1981, « Le modèle fitrex d'analyse et de gestion financières », *Rev. Banque*, N° 406.
- Guy Van Loye, 1990, « Organisation du pouvoir et financement des PME », *Revue Direction et Gestion des Entreprises*.
- Guyon, Ch., 1991, « Pour une nouvelle théorie de l'équilibre financier de l'entreprise », *Revue analyse financière*, 1° trimestre.
- Guyon, C., et Gaudry, O., 1987, « La trésorerie d'exploitation : atouts et abus », *Revue Banque*, N° 468.
- Hicks, J., 1975, "The crisis in keynesian economics", Basic blackwell, Oxford.
- Joyal, A., 1997, « PME et développement territorial », in P.A., Julien, *Les PME : bilan et perspectives*, 2° édition, Paris, Economica, p. 41 – 66.
- Kaplan et Norton, 1996, "Using the balanced scorecard as a strategic management system", *Harvard business review*, Vol. 74, N° 1.
- Levet, J. L. et Paturel, R., 1997, « Comparaisons et explications des stratégies des PMI françaises et allemandes », *Rev. Internationale de la PME*, Vol. 10, N° 2.
- Lorino, P., 1997, *Méthodes et pratiques de la performance*, Paris, Les éditions d'organisation.
- March, J. G., 1991, *Réflexions sur le changement dans les organisations, décisions et organisations*, Paris, Editions organisations.
- Marchesnay, M., 1992, « La PME : une gestion spécifique ? », *Problèmes économiques*, N° 2276.
- Martinet, A.C., 1981, « Coûts industriels et entreprise compétitive », *Les cahiers lyonnais de recherche en gestion*, N°4.
- Mucchielli, J. L., 2002, *La compétitivité : définitions ; indicateurs et déterminants*, Dossiers team. Univ. – Paris.
- Nagle, T.T. et Holden, R. K., 1995, « The strategy and tactics of pricing », *Prentice Hall*.

- Nakamura, J.L., 1999, « La relation banque – PME », *Revue d'économie financière*.
- Paranque, B., 1999, « Flexibilité financière des P.M.E. », Documents de recherche banque de France.
- Paranque, B., Rivaud-Danset, D., Salais, R., 1996, « Marchés, organisations de la production et rentabilité des entreprises industrielles », Banque de France T.96/03.
- Porter, M.E., 1998, « Localisation et compétitivité », *Sociétal*, N°19.
- Porter, M.E., 1986, *L'avantage concurrentiel*, Paris, Inter- éditions.
- Porter R, M.E., 1982, *Choix stratégiques et concurrence*, Paris, Economica.
- Pralahad, G. et Hamel, G., 1990, "The core competence of the corporation", *Havard business review*, Vol. 68, N° 3.
- Reix, R., 1979, *La flexibilité de l'entreprise*, Paris, Editions Cujas.
- Rol, Sandrine, 2002, « Corée du Sud : quelle compétitivité aujourd'hui ? », *Problèmes économiques*, N° 2757.
- Saives, A. L., 2002, *Territoire et compétitivité de l'entreprise*, Paris, L'harmattan.
- Sall, M.B., 1997, « Structure financière et performances des sociétés conjointes au Sénégal », thèse de doctorat, Bordeaux IV, Montesquieu.
- Sall, M.B., 2002, « La source de financement des investissements de la PME : une étude empirique sur données sénégalaises », *Rev. Afrique et développement*, Vol. XXVII, N°s1 & 2.
- Sevestre, P., 2002, *Econométrie des données de panel*, Paris, Dunod.
- Sire, B., 1992, « De la flexibilité potentielle à la flexibilité effective par prise en compte des motivations », *Mélanges en l'honneur de J. G. Méricot*, Paris, Economica.
- Thiethart, R. A. et Vivias, R., 1984, « Stratégie de compétitivité et cycle de vie des activités », in *Entreprise, gestion et compétitivité*, Etudes IAE, Economica.
- Torres, O., 1997, « Pour une approche contingente de la spécificité de la PME », *Revue Internationale PME*, Vol. 10, N° 2.
- Vernimmen, P., 1988, *Finance d'entreprise : analyse et gestion*, 3° édition Dalloz.
- Wade, M.E.B. et Diouf, C.ND., 1992, « La crise de financement de la PME au Sénégal », *Revue Internationale PME*, Vol.5, N° 54.

## **Annexe**

### **Eléments de définition de la PME selon la charte des PME du Sénégal**

Au Sénégal, l'adoption de la charte des PME propose un cadre qui permet de circonscrire cette catégorie d'entreprises dans un cadre bien précis.

Ainsi, au sens de la charte, la P.M.E. représente toute personne physique ou morale productive de biens ou de services marchands. La définition, selon la charte, prend en compte les quatre critères suivants :

- l'effectif ;
- le chiffre d'affaires annuel hors taxe ;
- la transparence dans la tenue de la comptabilité ;
- l'investissement net.

Selon l'article 3 de la charte, sont considérés comme petites entreprises les entreprises qui répondent aux critères et seuils suivants :

- effectif : compris entre un et vingt salariés ;
- chiffre d'affaires (hors taxe) annuel moyen n'atteignant pas les limites suivantes :
  - cinquante millions de francs cfa pour les petites entreprises qui effectuent des opérations de livraison de biens ;
  - vingt-cinq millions de francs cfa pour les petites entreprises qui effectuent des opérations de prestations de services ;
  - cinquante millions de francs cfa pour les petites entreprises qui effectuent des opérations mixtes ;
- tenue d'une comptabilité allégée ou de trésorerie certifiée par une structure de gestion agréée (C.G.A.) selon le système comptable en vigueur au Sénégal.

Et selon l'article 4 de la charte, sont considérées comme moyennes entreprises les entreprises qui répondent aux critères et seuils suivants :

- effectif inférieur à deux cent cinquante salariés ;
- chiffre d'affaires annuel moyen compris entre quinze milliards et les limites fixées ci-dessus ;

- tenue d'une comptabilité selon le système normal en vigueur au Sénégal et certifiée par un membre inscrit à l'ordre national des experts comptables et comptables agréés (ONNCCA) ;
- investissement net inférieur ou égal à un milliard de francs cfa.

On retient que deux types de critères permettent de définir la PME, mais les critères quantitatifs sont plus simples et plus opérationnels que les critères qualitatifs, notamment dans des entreprises où la performance est généralement mesurée par des indicateurs quantitatifs.

