

Cours de base

Définition simplifiée de la notion de flux d'autofinancement : les dotations aux amortissements ne sont pas source d'autofinancement

1 – Le concept théorique de « flux d'autofinancement » FA quand toutes les opérations sont au comptant

11 - Définition

Le(s) « cash flow(s) »¹, la CAF (capacité d'autofinancement), la MBA (marge brute d'autofinancement), mais aussi l'EBE, les Cash flows anglo-saxons, etc.), toutes ces notions renvoient fondamentalement à des résultats bruts, c'est-à-dire avant écritures comptables de dotations aux amortissements² (DA), donc avant charges ne donnant pas lieu à décaissements.

Il s'agit donc, si toutes les opérations sont effectuées au comptant³, de la différence entre les produits encaissés (Pe) et des charges décaissées (Cd), donc d'un flux monétaire autogénéré par l'activité au sens le plus large de l'entreprise (résultats d'exploitation, financiers et exceptionnels). Appelons cette notion générale, ce concept – sans encore entrer dans ses divers types – « flux d'autofinancement » (FA). On a donc :

$$FA = Pe - Cd$$

12 - Quel est l'intérêt de cette notion ?

Autrement dit, pourquoi ne pas se contenter des résultats nets, après dotations aux amortissements ?

Au niveau pratique, on sait que les DA sont soumis à des choix. Quelle période d'amortissement ? Quelle méthode : linéaire ou dégressive ? Le plus souvent, surtout en France, la comptabilité sociale est soumise aux contraintes fiscales : voir l'alternative méthode d'amortissement linéaire ou dégressive (fiscale). Si les résultats nets sont donc induits par ces choix, il n'en est pas de même des notions de FA, du moins avant IS.

De plus, seuls les flux monétaires, « de cash », sont source d'investissements et de placements ; pas les résultats nets comptables. Pratiquement, c'est un flux de « cash » que l'on investit ou distribue, pas un résultat net abstrait.

¹ La notion de « cash flow » (flux de trésorerie, de « fric » - « cash » dans son acception courante familière, autant en anglo-américain qu'en français) est des plus imprécises. Elle est évidemment d'origine anglo-saxonne.

² C'est évidemment un peu plus compliqué, avec les flux de dotations et reprises de provisions et autres complications, etc. Voir les développements.

³ Dans le cas général, il s'agit des produits **encaissables** et des charges **décaissables**.

Certaines analyses, et de plus en plus, ne s'intéressent aux FA qu'en dehors de l'analyse du compte de résultat. Les différents avatars du FA (CAF, MBA, etc.) sont bien données, mais ils ne deviennent opérationnels que dans les tableaux de flux ou de trésorerie. La notion de FA tend à disparaître de l'analyse des résultats. En comptabilité anglo-saxonne, mais aussi de plus en plus en comptabilité française, les SIG analysés plus haut négligent les valorisations ou résultats bruts (VAB, EBE, etc.). Ce qui intéresse l'actionnaire, c'est en effet le résultat net final (son bénéfice par action, le dividende distribué, etc.), pas vraiment l'« usine à gaz » des SIG bruts ou nets.

Il y a déjà un moment que les grands dirigeants raisonnent en coûts complets, donc en résultats nets (en « Résultat Opérationnel », le RO anglo-saxon, ou en résultat net part du groupe, etc.). Ce qui n'aurait jamais été dit il y a vingt ans se dit de plus en plus : « ce qui m'intéresse, c'est le résultat final, net : ce que je peux distribuer à mes actionnaires ». Le coût complet est d'ailleurs en comptabilité analytique revenu en force (par la *méthode ABC*, Activity Based Costing), malgré les difficultés des méthodes d'imputation et d'affectation des charges, toujours relatives à des choix techniques.

Cette disparition de la notion de FA en tant que critère de résultat n'est néanmoins pas totale. Le cash flow continue d'entrer dans la mesure des ratios boursiers mesurant les performances par les résultats¹. Mieux, une notion qui devient très à la mode – en langage anglo-saxon, plus *up to date* – est par exemple l'*EBITDA* : *Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization*, c'est-à-dire le résultat avant charges financières nettes, impôts, dotations aux provisions et amortissements. L'*EBITDA* est en gros l'*EBE* ! L'*EBE* est bien déjà un FA.

2 – La notion de « flux d'autofinancement » en cas de décalage de paiement par les crédits commerciaux. Flux potentiels et non pas flux effectifs de trésorerie.

21 - Flux potentiels de trésorerie...

Le FA, dans le cas général où toutes les opérations ne sont pas effectués au comptant, renvoie à la différence entre les produits donnant lieu à encaissement, ou **encaissables** (en tenant compte des délais de règlement des clients et plus généralement des décalages de paiement concernant les produits, Pe), des charges donnant lieu à décaissement, ou **décaissables**, (en tenant compte des délais de paiement des fournisseurs et autres décalages de paiement concernant les charges, Cd), enfin des stockages et déstockages de marchandises, matières premières, produits encours et finis. Il s'agit donc d'un flux monétaire potentiel autogénéré par l'activité au sens le plus large de l'entreprise. On a donc :

¹ Voir le thème n° 3. Si le *PER* (*Price Earning Ratio*, ou multiple du résultat net pour obtenir la capitalisation boursière) est plus couramment publié que le Cash Flow Multiple (même notion que le PER, mais avec le Cash flow), ce dernier n'est pas encore tombé aux oubliettes. Ne serait-ce que pour les biais pratiques des difficultés d'évaluation des DAP.

$$\text{FA} = \text{Produits encaissables} - \text{Charges décaissables}$$

Ce flux ne se retrouve en général pas en variation de la trésorerie, la différence tenant justement aux décalages de paiement, stockages et autres décalages. De par sa définition, la notion générale de FA, n'est ainsi qu'un Flux Potentiel de Trésorerie (FPT) ; on a donc :

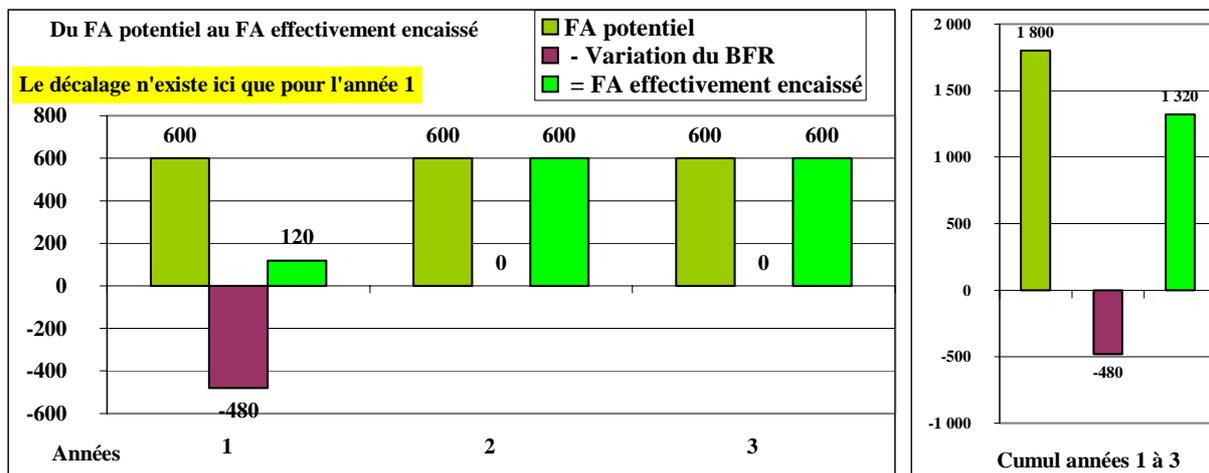
$$\text{FA} = \text{FPT} \text{ et non pas un flux effectif de « cash »}$$

22 - ...et flux effectif de trésorerie

Il est vrai que dans l'acception américaine de la notion (par exemple le « cash flow » dans sa langue d'origine), on essaie de se rapprocher du flux monétaire effectif ; mais c'est rarement le cas en France. Le flux effectif de trésorerie que l'on peut nommer Flux de trésorerie, ou Excédent de trésorerie (ET) - mais cet excédent peut être négatif et devenir ainsi un déficit... - doit donc être corrigé des décalages de paiement (clients et fournisseurs dans ce cas simplifié, autres créances et dettes et autres complications dans le cas général, stockages et déstockages). Ce sera l'objet de l'analyse des tableaux de flux financiers ou de flux de trésorerie de la leçon suivante ; déflorons néanmoins le sujet.

On a donc, dans le cas simplifié qui nous intéresse ici, en tenant compte des variations de stocks : $\text{ET} = \text{FPT après IS (c'est-à-dire le FA après IS)} - \Delta \text{ clients} - \Delta \text{ Stocks} + \Delta \text{ fournisseurs}$
Plus généralement :

$$\text{ET} = \text{FA après IS} - \Delta \text{ BFR Global}$$



3 – Une seule définition des flux d'autofinancement, mais deux méthodes de calcul : la source d'une incompréhension du rôle des dotations

31 - Une seule définition du FA

Il est fondamental de comprendre que la seule définition du FA est celle qui vient d'être donnée, en tenant compte ou non des décalages de paiement. On parle alors de méthode soustractive ; il est préférable de parler de méthode de calcul « à l'endroit », car dans le cas général il existe des additions et soustractions pour l'obtenir.

Le résultat comptable (R) se déduit (en l'absence de complications analysés plus loin) du FA en le corrigeant des dotations aux amortissements. On a donc :

$$\mathbf{R = FA - DA}$$

32 - La méthode de calcul dite additive, en fait « à l'envers », arithmétiquement correcte mais source de graves absurdités

On en déduit arithmétiquement la seconde méthode de calcul (« à l'envers », dite méthode additive, bien que dans le cas général apparaissent des soustractions) qui n'est pas une définition du FA :

$$\mathbf{FA = R + DA}$$

Le calcul est en général plus rapide – car les Pe et Cd sont en général nombreux – mais d'ailleurs pas toujours. D'où le succès, voire le monopole de cette seconde méthode.

Le succès de cette seconde méthode de calcul, souvent présentée comme une sinon « la » définition du FA, par exemple de la CAF du PCR, n'est pas sans poser de graves problèmes. Pourquoi ? Cette méthode à l'envers n'est qu'une tautologie arithmétique, une simple identité comptable. En effet, elle devient, puisque $R = FA - DA$, $FA = FA - DA + DA$, soit $FA = FA$!

Le FA n'est en aucun cas, dans son concept la somme de R et de D. Autrement dit, les dotations nettes ne « sont » pas du FA ; pour dire les choses en enfonçant le clou : une écriture de dotation n'a jamais directement créé un centime d'autofinancement.

Cette affirmation, malgré la nuance du « directement » fera bondir plus d'un financier ; elle est pourtant une évidence en absence d'IS. Cependant, combien de brillants Directeurs financiers (sans parler des étudiants débutants... ou non) font l'erreur absurde de traduire la tautologie arithmétique $FA = R + DA$ en « logique » financière : « notre CAF, MBA, etc., bref notre FA est important(e) car nous avons comptabilisé beaucoup de DA ! ».

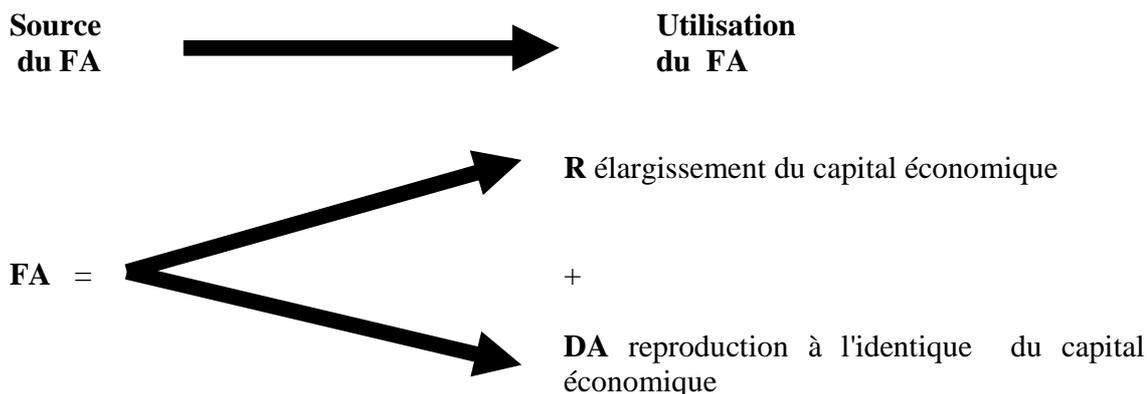
Ceci n'est vrai, mais au second degré – et encore, nous allons y revenir – que compte tenu de l'IS¹. Cette considération est parfaitement explicitée par Vernimen (op. cit. pp. 49 et 50). Elle s'applique d'ailleurs au cas général de calcul direct ou indirect d'un agrégat, l'auteur prenant l'exemple non pas du FA mais d'un résultat net comptable :

« Tout d'abord, rappelons au lecteur que grâce à l'identité comptable, il est toujours possible de définir de deux manières un agrégat : soit par la méthode directe qui correspond à la réalité : comment l'agrégat a-t-il été constitué ? soit par la méthode indirecte qui reconstitue l'agrégat à partir de son affectation : comment l'agrégat a-t-il été réparti ? ainsi le résultat économique est-il le solde entre les produits et charges liés à l'activité économique. Mais il est également, et ceci est une tautologie, égal à la somme des intérêts financiers, de l'impôt et du résultat revenant aux actionnaires puisqu'il a été ainsi réparti ». Il ajoute un peu plus loin : « Pour la compréhension des concepts, le lecteur privilégiera la méthode directe (soustractive) ».

Par contre, si la seconde méthode à l'envers ne définit en aucun cas l'origine du FA, elle définit parfaitement son utilisation ; ce que Vernimen appelle la *répartition* ou l'*affectation*.

33 - La méthode de calcul « à l'envers » définition de l'utilisation du FA

Le FA sert bien à reproduire à l'identique le capital économique - la « reproduction simple du capital » dirait Marx gestionnaire financier ou plus généralement les économistes classiques - de l'entreprise, par les DA ; le surplus R servant (après versement du dividende ou plus généralement la rémunération des capitaux propres) à élargir le capital économique – « reproduction élargie du capital » dirait le même gestionnaire :



¹ Par la déductibilité fiscale (en général) des dotations. Notons que l'on retrouve ici le même problème que pour les deux définitions du FR, patrimonial ou fonctionnel. Plus généralement, les définitions à l'envers sont légions en gestion, par exemple celle la Valeur Ajoutée en tant que somme des revenus qui la partage, etc. Pour des raisons de commodité de calcul le plus souvent.

Mais ce point de vue, théoriquement fondé, est peu opérationnel : ce qui compte, ce n'est pas la reproduction à l'identique en valeur abstraite - en fait biaisée par la difficulté d'évaluation des amortissements et provisions, souvent surdéterminée fiscalement (par exemple ici par le choix du dégressif fiscal plutôt que du linéaire - mais l'acquisition d'investissements de remplacement. Et encore, il est rare de séparer physiquement un investissement de remplacement d'un investissement de capacité ou de productivité.

4 - La question des distributions de résultats (dividendes par exemple)

41 - Les distributions de résultat aux propriétaires : l'un des arguments pour tenter de montrer que les dotations sont source d'autofinancement

En fait, la véritable utilisation du FA est beaucoup plus générale que son investissement en capital fixe : le FA peut être distribué en dividendes – plus généralement en prélèvements des propriétaires –, servir à rembourser des dettes, etc.

La question des distributions de dividendes est importante. En effet, un argument est souvent avancé pour prétendre montrer que les amortissements sont bien source d'autofinancement, hors la question de l'imposition des bénéfices : l'augmentation des DA diminuant le Résultat net comptable, diminuera les dividendes ou bénéfices à distribuer.

Cet argument, courant s'il en est, est doublement irrecevable : si existent des réserves distribuables, le dividende servi n'a rien à voir, en termes de liquidités disponibles, avec le résultat de l'année ; surtout, on confond la « capacité à s'autofinancer », autrement dit la *source* de l'autofinancement et *l'une de ses utilisations*.

42 - L'autofinancement : le FA après distribution

L'Autofinancement (« tout court », à ne pas confondre avec le concept de FA) est la différence entre le FA et le dividende mis en paiement : l'autofinancement est donc le FA « disponible. On a donc, en notant D le dividende mis en paiement :

$$\text{Autofinancement} = \text{FA} - \text{D}$$

5 – L'intervention de l'imposition des résultats est source de confusion

51 - Méthodes d'amortissement et imposition des bénéfiques

Les méthodes d'amortissement sont fondamentalement au nombre de deux : soit l'amortissement linéaire, avec annuité constante et amortissement cumulé croissant de façon linéaire ; soit l'amortissement dégressif¹, avec annuité dégressive et amortissement cumulé croissant mais de façon dégressive (à taux décroissant). Le fondement économique de l'amortissement dégressif existe : le coût d'utilisation d'un équipement peut être considéré, pour des raisons de commodité, constant dans le temps. Or les coûts d'entretien et maintenance sont évidemment croissants avec le temps, d'où des annuités d'amortissement décroissantes. La politique d'amortissement est en effet censée donner chaque année une valeur proche de la valeur vénale de revente de l'immobilisation ; l'argus de l'automobile en est un bon exemple.

L'aspect fiscal est néanmoins fondamental ; on va le voir plus bas : la politique d'amortissement est le plus souvent contrainte par la volonté de reporter dans le futur la charge d'impôt. Les DA étant déductibles en tant que charge, le dégressif induit un crédit d'IS.

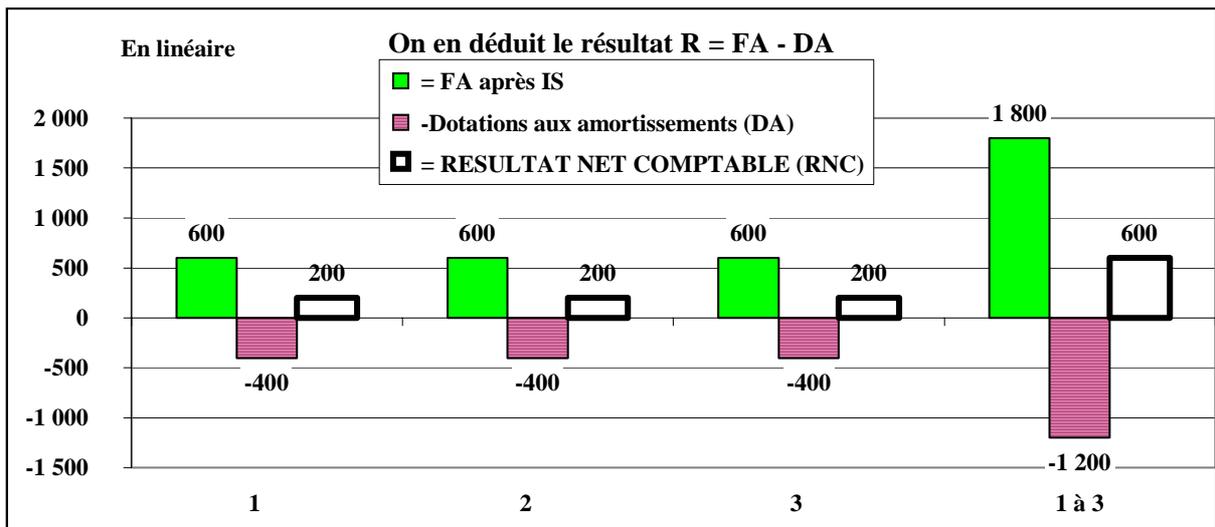
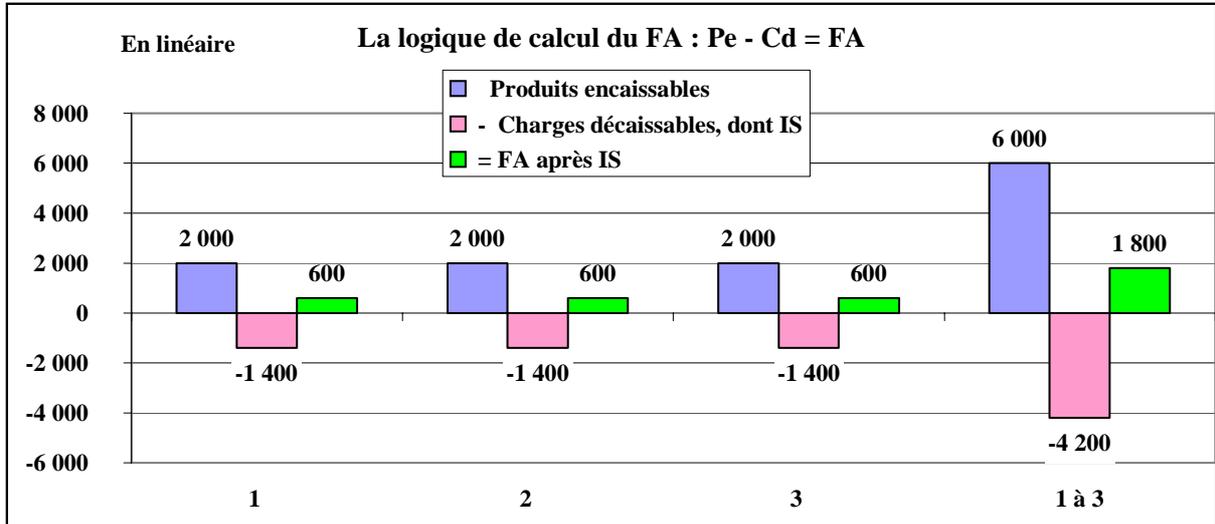
52 - Apparemment, l'augmentation des DA augmente le FA, par leur déduction...

Le « fondamentalement » est important : il va de soi que les DA étant en général déductibles, une modification des DA, réelle ou conséquente à une politique comptable (d'amortissement dégressif fiscal par exemple), modifiera l'IS et donc le FA après impôt. Enfin, les idées reçues reprennent tous leurs droits ! Encore un peu de patience SVP...

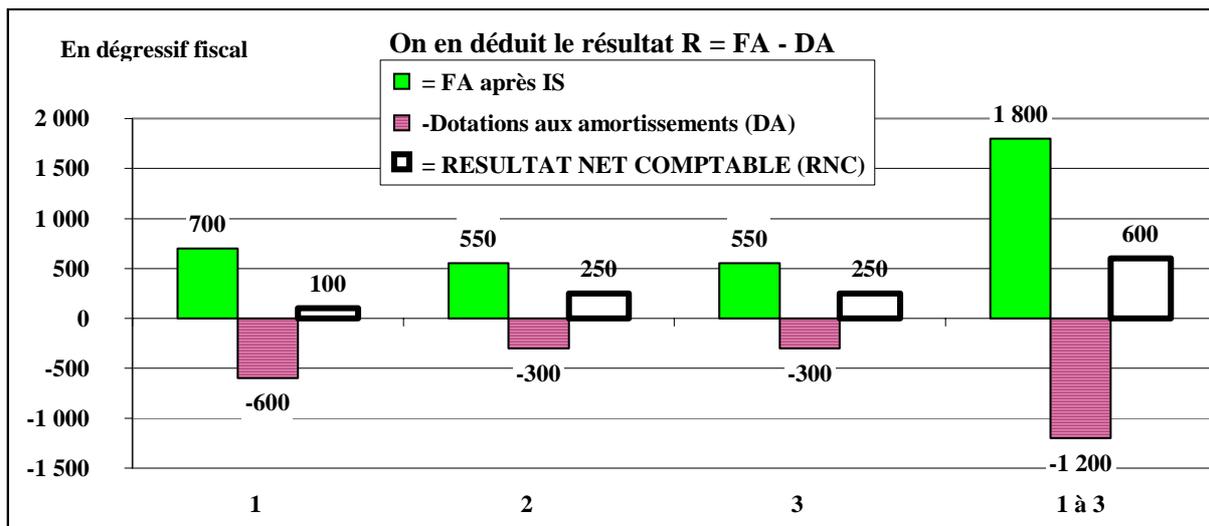
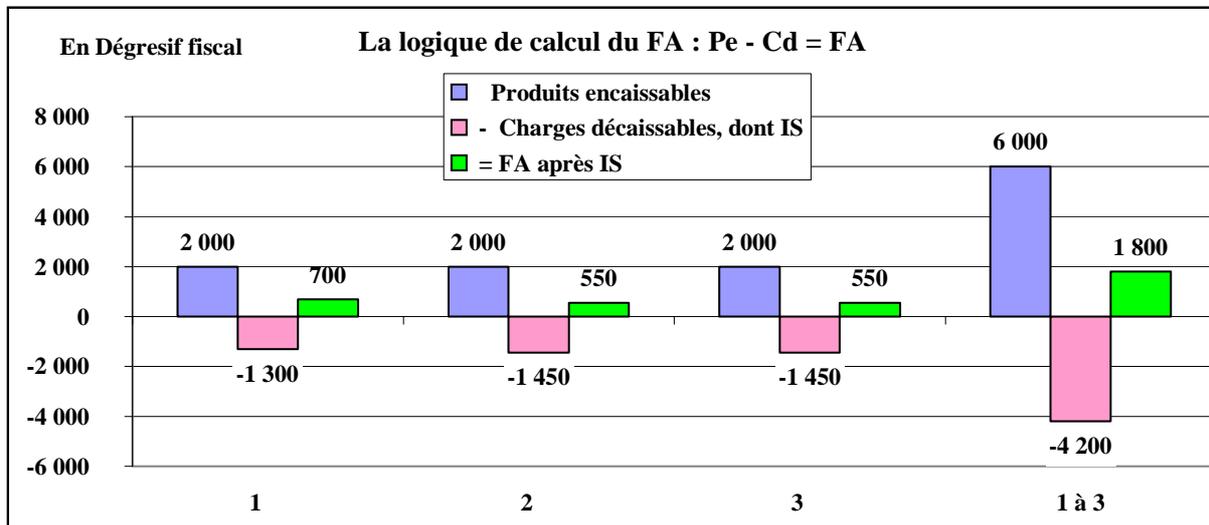
Selon l'analyse de l'exercice introductif 1, le FA est évidemment différent chaque année en linéaire et en dégressif fiscal, par l'intervention de l'IS.

¹ Dont la méthode de l'amortissement dégressif fiscal ; mais d'autres méthodes sont passibles théoriquement, par exemple la méthode anglo-saxonne « SOFTY » ; Voir les exercices d'application.

Le cas linéaire



Le cas dégressif fiscal



53 - ... mais il ne s'agit que d'une apparence : le FA est simplement réparti différemment dans le temps par la fiscalité

Le FA avant IS n'est évidemment pas modifiée, mais surtout, sur la période totale correspondant à l'amortissement de l'immobilisation, le FA cumulé après impôt n'est en aucun cas modifiée : le gain d'impôt en début de période se rattrape en fin de période.

L'IS, par son calcul, ne fait que répartir dans le temps l'apparition du FA : c'est le but de la fiscalité appliquée aux entreprises. Il est vrai que ce décalage dans le temps peut faire apparaître

des coûts ou gains explicite ou implicites : le coût ou le revenu des emprunts ou des placements nés de ces décalages.

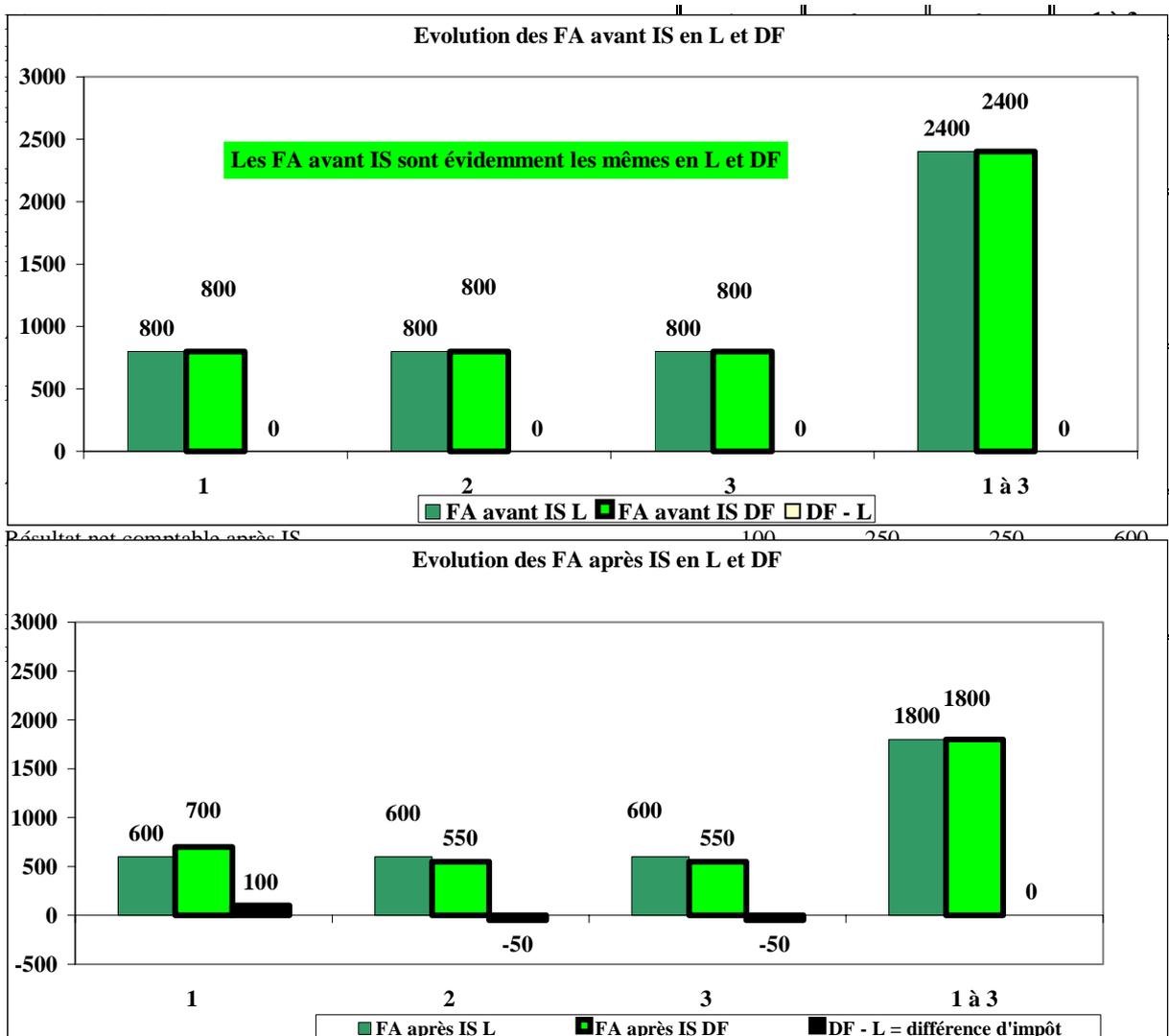
Mais si la perturbation de l'IS ne modifie, pour un exercice comptable donné, le FA qu'au « deuxième degré » et provisoirement, ces coûts ou gains ne la modifient qu'au « troisième degré ».

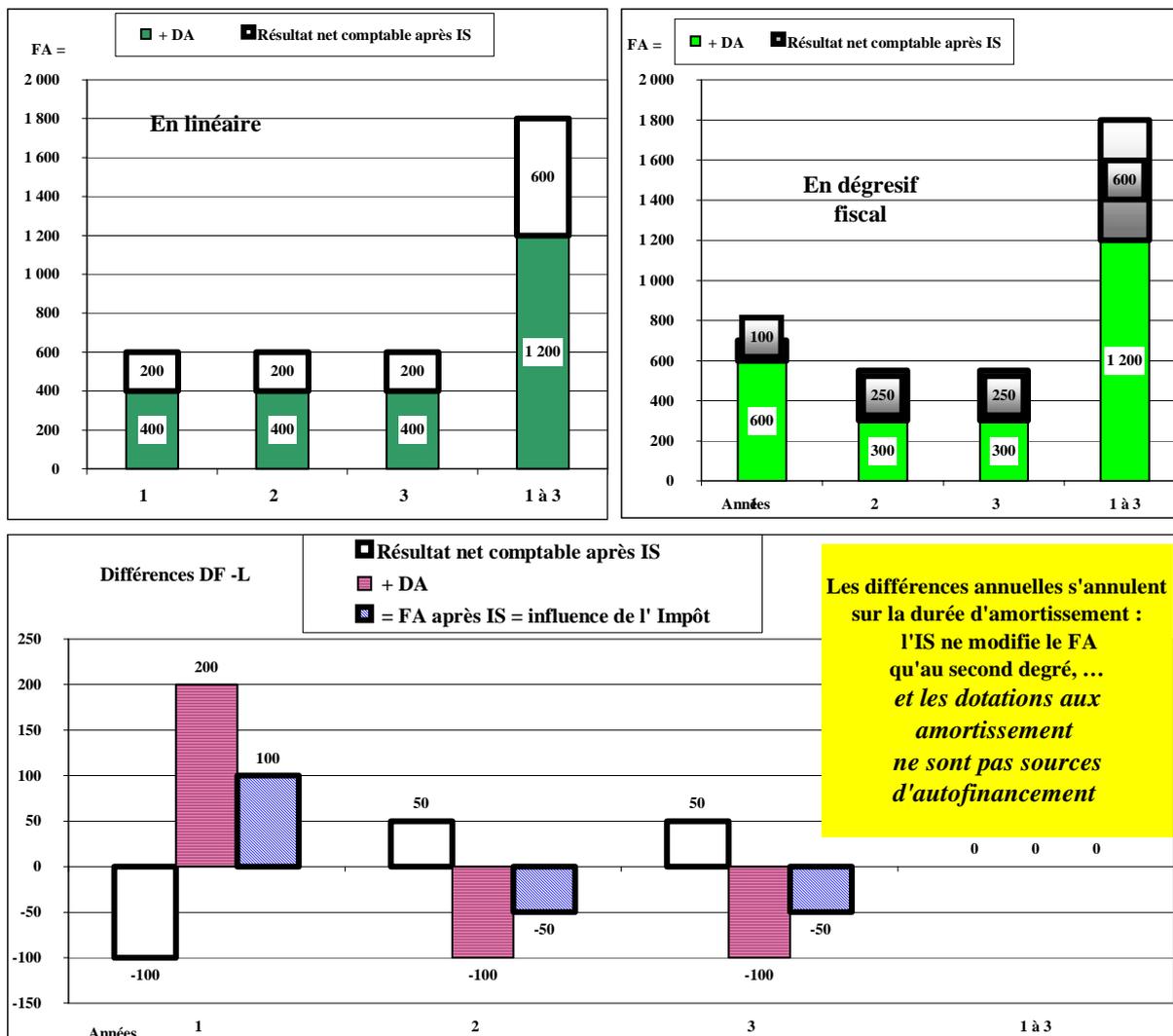
Affirmer qu'une dotation est source d'autofinancement grâce à l'argument de l'IS qui augmente en effet le FA après IS est en fait, dans le fond, tout aussi absurde que d'affirmer – ce qui est plus rare – que payer un salaire ou des intérêts de 100 augmenterait le FA de 50 (la charge étant déductible, avec un taux d'IS de 50 %) après l'avoir diminué de 100 en tant que Cd.

On peut l'illustrer par les résultats de l'analyse de l'exercice introductif 1.

Le FA cumulé est indifférent au mode d'amortissement,

évidemment le FA d'exploitation après IS est modifié chaque année par le taux d'IS





6 – L'analyse des « stocks de valeur » aux bilans : les amortissements au passif en augmentation des fonds propres

Nous avons vu dans le premier thème présentant l'analyse des « stocks » que les bilans financiers présentaient souvent les amortissements en tant que ressources financières au passif. Nous l'avons admis sans l'expliquer renvoyant l'explication de fond au second thème de l'analyse des flux.

Arithmétiquement, le transfert des amortissements (cumul des dotations) de déduction d'actif en augmentation de passif ne pose pas de problème. Sur le fond, c'est plus compliqué. On lit en effet au passif l'autofinancement cumulé en tant que somme (en italiques soulignées le poste Amortissements en déduction d'actif passés au passif en fonds propres) :

$$\begin{aligned}
& \textbf{Flux d'autofinancement cumulé} \\
& = \\
& \textbf{Réserves (bénéfices accumulés ici en absence de distribution)} \\
& + \\
& \textbf{résultat de l'année} \\
& + \\
& \textbf{amortissements cumulés}
\end{aligned}$$

Ce qui ressemble fort, en stocks cumulé, à la formule du FA en flux :

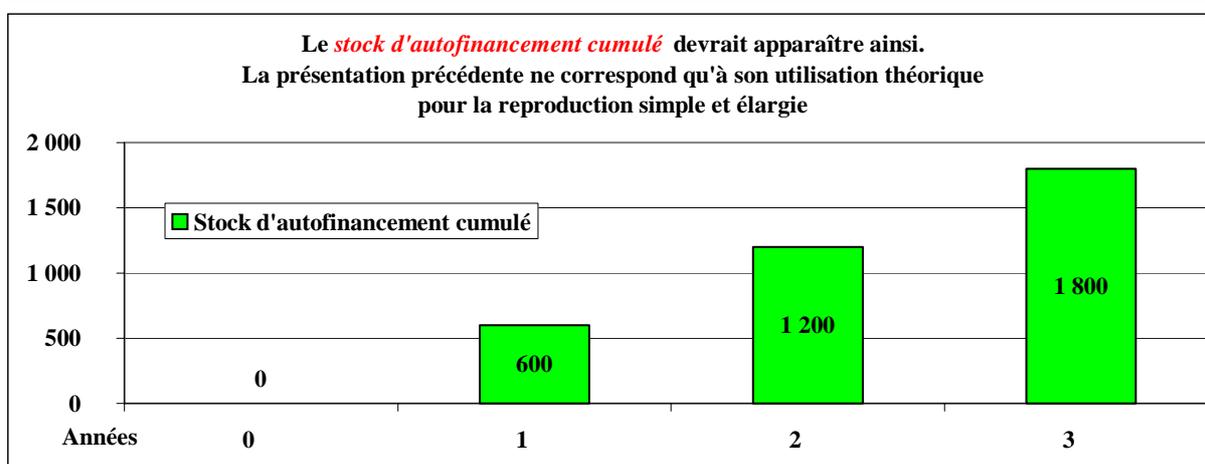
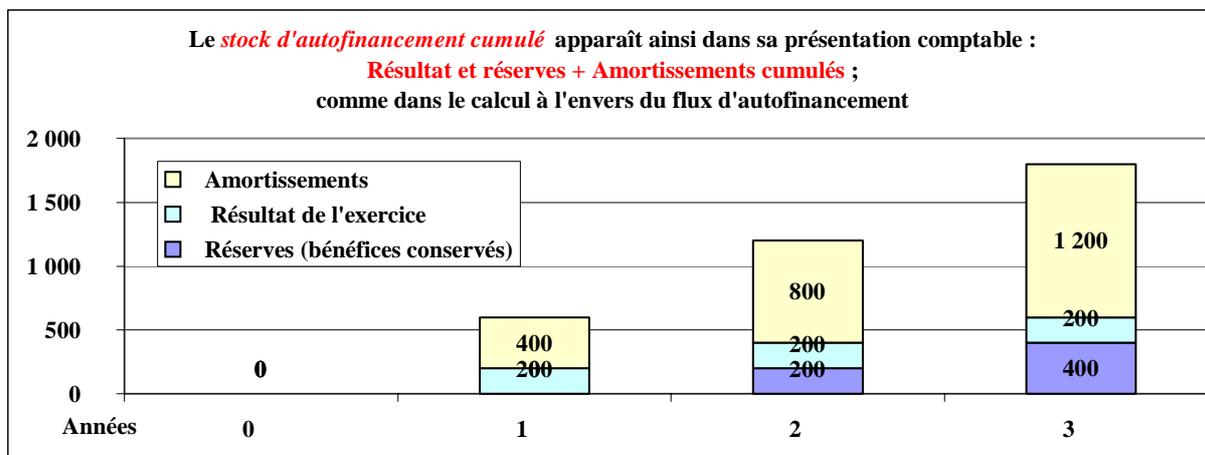
$$\begin{aligned}
& \textbf{FA} \\
& = \\
& \textbf{R (en absence de distribution)} \\
& + \\
& \textbf{DA}
\end{aligned}$$

La ressemblance est tout à fait valide : il s'agit simplement d'un calcul à l'envers de l'autofinancement cumulé, c'est-à-dire de la somme des FA cumulés (toujours en absence de distribution), en bref des droits (au passif) sur les flux de trésorerie cumulés (à l'actif). Il faut en fait lire au passif :

$$\begin{aligned}
& \textbf{Somme des FA} \\
& = \\
& \textbf{Autofinancement cumulé}
\end{aligned}$$

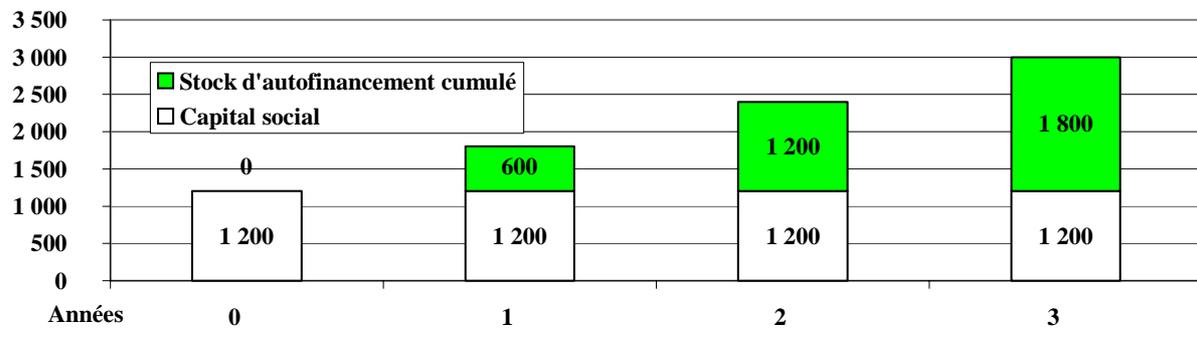
dont une méthode de calcul – celle à l'envers - est la somme : des réserves, du résultat (conservé) de l'année et des amortissements

Autrement dit, l'amortissement cumulé n'est pas une source d'autofinancement cumulé : c'est le FA lui-même qui est la source de l'autofinancement cumulé – toujours en absence de distribution. La présentation des amortissements au passif renforce donc l'idée fautive selon laquelle les DA sont sources d'autofinancement. Il serait plus judicieux d'écrire au passif du bilan la somme des FA et d'indiquer en note son utilisation (Réserves + Résultat + amortissements). Selon l'analyse de l'exercice introductif 1, on peut illustrer comme ci-dessous les deux présentations.



L'analyse du bilan nous indique que les stocks de ressources sont employées en stocks d'emplois. Ici, dans cet exemple simplifié, le stock d'autofinancement a simplement permis à la situation de trésorerie de se gonfler ; le stock de capital social se retrouvant en stock d'immobilisation brute.

Le *stock d'autofinancement cumulé* + le capital social
forme l'ensemble des ressources financières (en l'absence de dettes financières)



Ces ressources financières s'emploient à l'actif : *ici, dans cet exemple simplifié*, le capital
social a financé les immobilisations brutes ;
le stock d'autofinancement cumulé se retrouvant en trésorerie

