

## Cours développé

# Les flux d'autofinancement : la CAF, la MBA, et autres avatars...

## 1 – « Cash flows » d'exploitation, CAF et MBA avec cession d'actifs immobilisés

On peut définir un *FA* lié seulement à l'exploitation au sens de la comptabilité ; on parle alors souvent de *cash flow d'exploitation*. On peut le définir de façon plus large, en tenant compte de tous les flux de trésorerie générés par toute l'activité (charges et produits financiers et exceptionnels) et après l'*IS* qui est décaissable mais vraiment décaissé l'année suivante<sup>1</sup>.

### 11 - La Marge Brute d'Autofinancement (MBA)

On nomme en général ce FA la *Marge Brute d'autofinancement*, la *MBA*. En notant, comme les comptables français, *VCEAC* les *Valeurs* (Nettes pour les immobilisations non financières) *Comptables des Eléments d'Actif Cédés* et *PCEA* les *Produits de Cession d'Elément d'Actif*, et en absence d'autres complications, on a :

$$\text{MBA} = \text{Pe (dont PCEA)} - \text{Cd (et}^2 \text{ VCEAC)} - \text{IS}$$

Là aussi, la *MBA* ne correspond pas au flux de trésorerie effectif issu de la cession : même en absence de décalage de paiement du *PCEA*, c'est en fait le *PCEA* lui-même qui augmente la trésorerie. Mais l'analyste financier se contente de la plus ou moins-value : tout simplement car la notion de *FA* renvoie à celle de résultat monétaire.

Le *FA* est bien un flux de résultat potentiel encaissable et non, on l'a déjà indiqué, un flux de trésorerie né de l'activité au sens le plus large (exploitation, financier et exceptionnel). Mais qui plus est, avec les cessions, la plus- ou moins-value qui fait partie du *FA* précisé ici (la *MBA*) est évidemment différente du flux de trésorerie entraîné par la cession (le *PCEA*).

Selon le calcul « à l'envers », on obtient évidemment, en se limitant aux DA :

$$\text{MBA} - \text{DA} = \text{R} \quad \text{donc} \quad \text{MBA} = \text{R} + \text{DA}$$

La « formule de la *MBA* à l'envers » est donc particulièrement simple, même en cas de cession d'actifs immobilisés.

---

<sup>1</sup> Hors complication fiscale, par exemple le « carry back » ou report en arrière des déficits fiscaux que nous n'étudierons pas ici.

<sup>2</sup> *Et*, car les *VCEAC* ne sont pas des charges décaissables, mais des sorties de bilan en valeur comptable.

## 12 - La Capacité d'Autofinancement (CAF) du PCR : calculée hors plus- ou moins-value de cession d'actif immobilisé

Mais le PCR ne tient pas compte des plus- ou moins values de cession d'actif immobilisé pour calculer la CAF :

$$\text{CAF} = \text{Pe (hors PCEA)} - \text{Cd (hors}^1 \text{ VCEAC)} - \text{IS}$$

La CAF du PCR, la seule « orthodoxe » en France car parfaitement normalisée, ne prend donc pas en compte dans son calcul « à l'endroit » les plus- ou moins-values de cession d'actifs immobilisés, c'est-à-dire la différence *PCEA - VCEAC* .

Autrement dit, à l'envers, on doit corriger le résultat net en ajoutant toutes les dotations aux amortissements, mais aussi en enlevant les plus-values ou ajoutant les moins-values. On a en effet (*en faisant très attention à l'inversion des signes !*) :

$$\text{CAF} - \text{DA} + \text{PCEA} - \text{VCEAC} = \text{R}$$

donc

$$\text{CAF} = \text{R} + \text{DA} - \text{PCEA} + \text{VCEAC}$$

Ou encore :

$$\text{CAF} - \text{DA} + \text{plus-value (ou - moins-value)} = \text{R}$$

Donc

$$\text{CAF} = \text{R} + \text{DA} - \text{plus-value (ou + moins-value)}$$

Pourquoi ne pas tenir compte des plus- ou moins-values de cession d'actif immobilisé dans la définition de la CAF du PCR ? On répond en général qu'il est peu « courant » de céder des immobilisations : on insiste simplement sur le **caractère exceptionnel de l'opération**. Certes, mais les autres produits et charges financières et exceptionnels sont souvent également « peu courants » (une indemnité massive de licenciement, une perte sur créance, un mouvement de change, etc.) ; on verra plus loin que ces mouvements peu courants font pourtant bien partie de la CAF !

Les réponses sont le plus souvent oiseuses ; la plupart du temps on se contente de dire « *on pose que* »... sans la moindre explication. Le fond du problème réside : d'une part, dans le fait que les plus- ou moins-values sont modifiées par la politique d'amortissement ; or – nous y avons assez insisté – la CAF ne doit pas être modifiée, dans son principe, par les dotations ; d'autre part – et c'est lié – dans la présentation du **Tableau de financement** du PCR deux ressources apparaissent : la CAF et les PCEA (voir la leçon suivante).

Déflorons néanmoins un peu le sujet concernant le second point.

En effet, les PCEA, apparaissent en ressources au *Tableau de financement*, juste après la CAF ; ce qui montre bien qu'il s'agit d'une source interne de financement, en quelque sorte

---

<sup>1</sup> Le « hors » est en fait de trop, on a indiqué plus haut pourquoi.

« d'autofinancement »... Mais si la *CAF* incluait les plus- ou moins-values de cession d'actif immobilisé, ces dernières seraient comptées deux fois, une fois dans les *PCEA*, une autre fois dans la *CAF* ! D'où la solution du *PCR*.

### **13 - Les problèmes induits par la MBA**

La solution de la *MBA* (non « orthodoxe »... ) qui consiste à calculer un *FA* incluant les plus- ou moins-values de cession d'actif immobilisé est en fait très courante, en particulier dans les présentations anglo-saxonnes ; mais il faut faire apparaître au Tableau de financement non plus les *PCEA* mais les *VCEAC*. Si l'équilibre comptable s'y retrouve, la logique financière est fortement accrochée : dans le cas de cession, c'est bien le prix de cession qui est le « véritable » flux financier encaissable.

### **14 - CAF et MBA et distribution de dividende : l'Autofinancement (au sens strict)**

Le *PCR* définit l'Autofinancement (« tout court », à ne pas confondre avec le concept de *FA*) par la différence entre la *CAF*, qui n'est bien qu'une « capacité » d'autofinancement, et le dividende mis en paiement : l'autofinancement est donc le *FA* « disponible » - mais en ayant à l'esprit le couple de produits **encaissables** et charges *décaissables*. On peut de même définir l'Autofinancement à partir de la *MBA* ; il sera différent, au moins par les plus- ou moins-values de cession.

On a donc :

$$\text{Autofinancement} = \text{CAF (ou MBA)} - \text{Dividende mis en paiement}$$

L'autofinancement sera évidemment différent avec la *CAF* ou la *MBA*.

## **2 – FA et provisions**

### **21 - Des Dotations aux amortissements aux dotations et reprises de provisions (DAP et DAP). Encore une fois la neutralité de l'IS sur longue période**

Les dotations aux provisions ne sont pas des charges décaissables ; de même les reprises de provisions ne sont pas des produits encaissables.

Quelle évaluation des dotations aux provisions ? Faut-il être prudent ou « très prudent »<sup>1</sup>. Le plus souvent, surtout en France, la comptabilité sociale (des comptes sociaux, des sociétés) est soumise aux contraintes fiscales. 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*.

On part en général dans la définition du *PCR* non pas de tous les produits encaissables moins toutes les charges décaissables, mais de l'*EBE* en tant que *SIG* : première notion de *FA* d'exploitation. On corrige ensuite cet *EBE* des autres *Pe* et *Cd* à caractère financier et exceptionnel, avec le cas particulier des produits de cession d'éléments d'actif immobilisés.

Ce flux ne se retrouve en général pas en trésorerie, la différence tenant justement aux décalages de paiement, aux mouvements de stocks mais aussi à la production immobilisée et autres produits et charges d'exploitation qui ne sont pas des dotations ou reprises mais ne donnent pas lieu à décaissements ou encaissements<sup>2</sup>.

Il va de soit que les *DAP* nettes de *RAP* étant en général déductibles (pour les dotations) et réintégrables (pour les reprises), une modification des *DAP* et *RAP*, réelle ou consécutive à une politique de « comptabilité créative » (d'amortissement dégressif fiscal par exemple, ou de provisions « généreuses » ou de reprises « timides »), modifiera l'*IS* et donc la ***CAF après impôt*** pour l'exercice en question.

Répétons-le, la *CAF* avant *IS* n'est évidemment pas modifiée, mais surtout, sur la période totale correspondant à l'amortissement de l'immobilisation, ou plus généralement la période entre la dotation et la reprise de provision, ***la CAF cumulée après impôt n'est en aucun cas modifiée***. L'*IS*, par son calcul, ne fait que répartir dans le temps l'apparition de la *CAF*, c'est le but de la fiscalité appliquée aux entreprises.

Il est vrai – répétons-le encore - que ce décalage dans le temps fait apparaître des coûts ou gains explicites 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, la *CAF* qu'au « deuxième degré » et provisoirement, ces coûts ou gains ne la modifient qu'au « troisième degré ».

On peut également montrer (voir les exercices d'applications) qu'en cas de cession d'actif immobilisé, la politique comptable d'amortissement modifiera la valeur résiduelle et donc l'*IS* de l'année ; mais cette modification annulera les gains ou pertes d'*IS* des années précédentes. Sauf, « quatrième degré », modification du taux d'*IS* – ça arrive, et entraîne des gains ou pertes, donc des modifications réelles du *FA* après *IS* - ou cas très particuliers de fiscalisation...

## 22 - Les amortissements et provisions présentés au passif du bilan

Arithmétiquement, le transfert des amortissements et provisions sur actifs immobilisés et actif circulant en tant que cumul des dotations, de déduction d'actif en augmentation de passif, ne pose pas de problème au principe de la partie double et de l'équilibre du bilan : un « moins actif »

---

<sup>1</sup> Selon les différentes normes, américaines des Etats-Unis (*US GAAP – Generally Admitted Accounting Principles*, principes comptables généralement admis), internationales (de l'*IASC, International Accounting Standards Committee*) ou nationales, **le principe universel de prudence** est très variable, notamment en ce qui concerne les provisions. Doit-on compenser dans certains cas les pertes latentes par des gains latents ? Doit-on tenir compte ou non des indemnités de départ versées par l'entreprise pour départ à la retraite de son personnel ? Doit-on prévoir par des provisions pour charges la reconstitution des sites après cessation de l'activité ? Etc. Les contraintes fiscales y sont souvent pour beaucoup, notamment en France.

<sup>2</sup> Il s'agit par exemple des transferts de charges d'exploitation et de la production immobilisée.

devient un « plus passif ». Les provisions du passif (réglementées et pour risque et charges) sont déjà au passif.

On lit en effet au passif ***l'Autofinancement cumulé*** en tant que somme<sup>1</sup> (en italiques soulignées les postes de déduction d'actif passés au passif en fonds propres) :

$$\begin{aligned} & \textbf{Autofinancement cumulé} = \\ & \textbf{réserves (bénéfices non distribués)} \\ & + \textbf{résultat de l'année (avant distribution de ce résultat)} \\ & + \textbf{amortissements cumulés} \\ & + \textbf{provisions sur actifs immobilisés et actifs circulants (stocks, clients et autres} \\ & \textbf{créances)} \\ & + \textbf{provisions (réglementées et pour risques et charges)} \end{aligned}$$

On notera que dans le bilan avant répartition du résultat, le résultat de l'exercice apparaît évidemment... avant sa répartition. Cette présentation au bilan ressemble fort, en « stocks » cumulé, à la formule à l'envers de l'Autofinancement au sens strict, en flux (hors non-distribution du dernier résultat de l'exercice) sans tenir compte de la complication des plus- ou moins-values de cession :

$$\begin{aligned} & \textbf{CAF – dividende distribué} \\ & = \textbf{Autofinancement} \\ & \\ & = \textbf{résultat conservé} \\ & \quad + \textbf{DAP} \\ & \quad - \textbf{RAP} \end{aligned}$$

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 à la somme des *CAF* cumulés, en bref des droits (au passif) sur les flux de trésorerie cumulés (à l'actif). Il faut en fait lire au passif :

$$\begin{aligned} & \textbf{Somme des CAF} \\ & - \textbf{dividendes distribués} \\ & = \textbf{Autofinancement cumulé} \\ & \textbf{dont une méthode de calcul – celle « à l'envers » - est la somme des réserves, du résultat de} \\ & \textbf{l'année et des amortissements} \end{aligned}$$

Autrement dit, l'amortissement cumulé n'est pas une source d'autofinancement cumulé : c'est l'Autofinancement cumulé lui-même... qui est la source de l'autofinancement cumulé. A l'envers, les amortissements et provisions « en font partie », plus exactement en forment une

---

<sup>1</sup> On laisse de côté les complications (subventions d'investissement, etc.)

utilisation ( « abstraite » et peu opérationnelle, répétons-le). La présentation des amortissements au passif renforce donc l'idée fautive selon laquelle les *DAP* nettes de *RAP* sont sources d'autofinancement. Il serait plus judicieux d'écrire au passif du bilan la somme des Autofinancements et d'indiquer en note son utilisation (Réserves + Résultat + amortissements et provisions).

Continuons de radoter : le transfert des amortissements et des provisions pour dépréciation d'actif de déduction d'actif en augmentation du passif, où ils vont en fait rejoindre les provisions du passif, réglées et pour risques et charges, ne veut pas dire que ces stocks de charges nettes dotées « sont un stock d'autofinancement », mais tout simplement qu'ils forment une partie de l'« utilisation du stock d'autofinancement ».

### 3 – La CAF au sens du PCR dans le cas général

On peut définir un *FA* de façon large, en tenant compte de tous les flux de trésorerie générés par toute l'activité (charges et produits financiers et exceptionnels), toujours après l'IS.

On commencera par définir la CAF au sens du PCR.

#### **31 – Le mode de calcul à l'endroit, ou méthode soustractive : la seule « définition » de la CAF**

En général, on part de l'*EBE*, né lui-même de la production, de la marge brute commerciale, de la *VAB* – voir à la leçon 4 les *SIG* - et on le corrige des autres *Pe* et *Cd* hors exploitation.

L'*EBE* lui-même, en tant que résultat brut de dotation et de reprises, renvoie donc aussi à la notion générale de *FA* : le *FA* d'exploitation. Mais on réserve habituellement la notion de flux d'autofinancement à un résultat brut sur coûts complets hors dotations nettes de reprises, avant ou après impôts.

Le calcul est fastidieux si l'on part des *Pe* et *Cd*, car il existe des tas de *Pe* et *Cd* ; d'où l'intérêt de partir de l'*EBE* – ce que fait le *PCR 1982* pour calculer la *CAF* selon la première méthode – lui-même renvoyant aux calculs préalables des *SIG*.

La *CAF* du *PCR*, la seule « orthodoxe » car parfaitement normalisée, ne prend en compte dans son calcul « à l'endroit » :

- aucun mouvement de dotation ou reprise ;
- ni, ce qui est plus étonnant mais a été explicité plus haut, les plus- ou moins-values de cession d'actif immobilisé, c'est-à-dire la différence *PCEA* (Produits de Cession des Eléments d'Actif) – *VCEAC* (Valeur comptable des Eléments d'Actif Cédés), les titres de participations et les créances immobilisées en faisant partie.

Autrement dit, à l'envers, on doit corriger le résultat net en ajoutant toutes les dotations aux amortissements et provisions et enlevant les reprises, mais aussi en enlevant les plus-values ou ajoutant les moins-values. **Attention aux signes, encore une fois !**

Notons que les autres produits et charges financières et exceptionnels, hors dotations et reprises, même ayant le caractère de plus- ou moins-values (par exemple les produits ou charges nettes sur cession de *VMP*, les Valeurs Mobilières de Placement) font donc bien partie de la *CAF*<sup>1</sup>.

La définition exacte de la « *CAF de l'exercice (comptable)* » selon le *PCR 1982* est la suivante, « à l'endroit » évidemment, ou « méthode soustractive »... avec plein d'additions... :

**EBE (ou IBE, Insuffisance Brute d'Exploitation, si < 0)**

+ transferts de charges (d'exploitation)

+ autres produits (d'exploitation)

- autres charges (d'exploitation)

+ ou – quotes-parts de résultat sur opération faites en commun

+ Produits financiers \* Sauf reprises sur provisions

- Charges financières \* Sauf dotations aux amortissements et aux provisions financières

+ Produits exceptionnels \*Sauf

Produits des cessions d'immobilisation (PCEA)

Quote-part des subventions d'investissement virée au résultat de l'exercice

Reprises sur provisions exceptionnelles

- Charges exceptionnelles \* Sauf

Valeur comptable des immobilisations cédées (VCEAC)

Dotations aux amortissements et provisions exceptionnelles

- Participation des salariés aux fruits de l'expansion

- Impôts sur les bénéfices

= **CAF**

On peut structurer la séquence de passage de l'EBE à la CAF :

- transferts ou correction d'exploitation ;
- transferts ou correction financiers et exceptionnels ;
- transferts sociaux

Bernard Colasse (op. cit. p.135) appelle « *excédent brut hors exploitation* » la totalité des corrections faisant passer de l'EBE à la CAF. Elie Cohen rajoute (op. cit. p. 302 : « *Ainsi l'EBE et la CAF sont établis en termes homogènes quant à leur principe de définition mais diffèrent seulement à raison du champ d'activités sur lequel ils sont respectivement définis* ». Autrement dit, l'EBE est bien une sorte de CAF d'exploitation (au sens d'ailleurs restreint) et la CAF un EBE exploitation et hors exploitation...

---

<sup>1</sup> D'autres corrections sont néanmoins à effectuer, par exemple les « quotes-parts de subvention d'investissement » et autres petites complications.

## 32 - Le calcul à l'envers par la méthode additive

Le mode de calcul « à l'envers », dite « méthode additive » avec plein de soustractions... est le suivant :

**RN (Résultat net de l'exercice)**

+ Valeur comptable des immobilisations cédées (VCEAC)

- Produits des cessions d'immobilisation (PCEA)

(cad – plus-value ou + moins-value ; attention aux signes !)

- Quote-part des subventions d'investissement virée au résultat de l'exercice ; attention aux signes !)

+ Dotations aux amortissements et aux provisions financières

+ Dotations aux amortissements et provisions exceptionnelles

- Reprises sur amortissements et provisions financières

- Reprises sur provisions exceptionnelles

= CAF

Attention :

les corrections sont bien à l'envers (**moins** plus-value, **moins** reprises, **plus** dotations)

*... puisque le mode de calcul est « à l'envers »*

En tant que cas particulier de *FA*, la *CAF* du *PCR* n'est *pas un flux effectif* de trésorerie, *mais un flux potentiel*. On peut par exemple mettre en évidence un flux de trésorerie d'activité ou plus généralement un flux de trésorerie globale en corrigeant la *CAF* des variations de *BFR* globales. On aura donc généralement, en notant *ETG* l'*Excédent de Trésorerie Global* :

$$ETG = CAF - \Delta BFR \text{ Global}$$

Il en est de même pour la *MBA* présentée ci-dessous. Toutes ces notions déjà évoquées seront précisées à la leçon 6 suivante, en fonction des types de *FA* pris en compte mais aussi des diverses analyses des tableaux de flux : on aura compris que l'on sort en effet ici des notions de résultat ayant une influence sur les flux de trésorerie pour aborder les flux de trésorerie de façon plus générale.

## 4 – « Les » MBA : Marges Brutes d'Autofinancement

### 41 - La MBA ne diffère pas de la CAF que par les plus- ou moins-values

Une autre solution (non orthodoxe selon le PCR... ) consiste à calculer une *CAF incluant les plus- ou moins-values de cession d'actif immobilisé* : on peut parler d'une *CAF "complète"* (pourquoi pas!). Cette solution renvoie en partie à celle de Marge Brute d'Autofinancement, de *MBA*, **mais en partie seulement.**

Avec cette solution, non conforme donc au PCR mais en fait très courante, en particulier dans les présentations anglo-saxonnes, il faut faire apparaître – rappelons-le - au *Tableau de financement* non plus les *PCEA* mais les *VCEAC*.

La *MBA* – plutôt **les MBA** -, ancêtre(s) de la *CAF*, avant le PCR - est encore souvent utilisée, soit en tant que "mot" synonyme de *CAF*, mais le plus souvent recouvrant les mille et autres notions voisines...

### 42 - La question des dotations aux provisions nettes de reprise : dotations ou charges décaissables bien réelles ?

Néanmoins, souvent la *MBA* est calculée (dans la méthode à l'endroit, pour éviter toute confusion) :

- après les plus- ou moins-values de cession d'actif immobilisé ;
- mais aussi après certaines dotations ou reprises : ces dernières étant alors considérées comme des quasi-charges ou produits qui donneront lieu un jour ou l'autre à des *Cd* et *Pe*.

Elle est évidemment calculée (toujours dans la méthode à l'endroit, pour continuer à éviter toute confusion) avant dotations aux amortissements pour dépréciation<sup>1</sup>.

On fait quelquefois le tri exact : certaines provisions bien identifiées pour dépréciation des comptes clients sont en fait des pertes "quasi-certaines" mais n'ont pas été comptabilisées comme telles, d'autres non ; certaines provisions pour risques et charges également, etc. Souvent on raisonne plus globalement : on considère les provisions pour dépréciation de l'actif comme des pertes presque certaines mais les provisions pour risques et charges ne sont pas enlevées de la *MBA*. On trouve de temps en temps l'avis exactement contraire...

Dans tous les cas, les dotations nettes aux provisions réglementées sont en dehors de la *MBA* : elles ne sont pas de véritables provisions mais des écritures comptables traduisant le décalage dans le temps de la fiscalisation des bénéfices.

Dans le cas, le plus courant, où seules les dotations nettes aux provisions pour dépréciation sont considérées comme des charges décaissables, avec la méthode à l'endroit, on aurait :

$$MBA = Pe - Cd$$

---

<sup>1</sup> ...et amortissements dérogatoires, en tant que mouvement de provisions réglementées.

- **hors dotations nettes aux amortissements et provisions pour dépréciation d'actifs immobilisés, provisions réglementées et risques et charges ;**
- **avec dotations nettes aux provisions pour dépréciation sur actif circulant ;**
- **et avec plus- ou moins-values de cession d'actif immobilisé**

Dans ce même cas, avec la méthode à l'envers, on aurait :

**MBA = R + Dotations nettes  
aux amortissements  
et provisions réglementées  
et risques et charges**

Cette *MBA* minimise en général le *FA* par rapport à la *CAF* (les dotations nettes pour dépréciation et risques et charges étant le plus souvent positives). Sa principale vertu est la simplicité dans le calcul à l'envers, mais elle met néanmoins l'accent sur la question de la difficulté des frontières entre une *DAP* et une charge réelle.

## 5 - Autres subtilités

### 51 - Décalage de paiement des dividendes

L'autofinancement est calculé après les dividendes mis en paiement : on enlève de la *CAF* (ou de la *MBA*) de l'année  $n$  le dividende décidé à l'AG des actionnaires du milieu de l'année  $n$  mais correspondant en général au niveau du résultat net de l'année  $n - 1$ .

Cette remarque ne remet pas en cause le fait que le niveau du dividende distribué n'est pas théoriquement lié à celui du résultat : en fait il lui est partiellement lié pratiquement, même si les politiques de distribution sont plus subtiles (lissage, et/ou volonté de croissance régulière, effets d'annonce, dividende exceptionnel, etc.).

Ce point de vue est adopté par tous les analystes, ou presque : en terme de flux de liquidité, c'est bien ce qui se passe. Certains proposent néanmoins de rétrograder le versement du dividende en enlevant de la *CAF* (ou de la *MBA*) de l'année  $n$  le dividende né du bénéfice de l'année  $n$  mis en paiement en  $n + 1$ . Il est vrai que quelquefois des acomptes sur dividende sont versés.

### 52 - L'influence des dotations sur la production stockée : le retour apparent de l'influence des écritures comptables sur le FA

En comptabilité analytique, le calcul des dotations (principalement aux amortissements) modifie la valeur des stocks, donc des produits encaissables. Augmenter les dotations, c'est augmenter la production stockée ou encours, donc augmenter la *CAF*, plus généralement le *FA*. Enfin le retour à la raison des dotations qui sont bien « quelque part » de la source d'autofinancement ! Pas du tout.

Il est vrai que la CAF du PCR est modifiée par ce phénomène dans le sens indiqué. Sauf que le calcul de la production stockée qui pose déjà tant de question (principe de prudence, c'est-à-dire la non prise en compte des profits latents non encore réalisés) considère du coup dans le coût de production une dotation qui n'est pas une charge décaissée ! La CAF du PCR est donc pratiquement modifiée par la politique d'amortissement<sup>1</sup> ; mais la définition de cette CAF pose question !

De toute façon, sur période longue, la production stockée est déstocké et se transforme en flux de cash, au moins potentiel : au pire, la question de la production stockée ne fait que *décaler* (comme l'*IS* influencé par les *DAP* et *RAP*) l'apparition de la CAF.

### **53 - Le flou artistique des notions de flux d'autofinancement : vers les nombreux retraitements et surtout vers la notion théorique de « free cash flow » on « cash flow libre »**

On remarquera, à la lecture des manuels et de la littérature financière en général, le flou artistique particulier des diverses définitions de FA, surtout avant le PCR, mais encore maintenant.

La notion de « *cash flow* » est en particulier l'une des plus dangereuses : soit elle s'assimile à CAF ou MBA, avant ou après IS, etc. , ce qui est déjà un problème ; soit elle concerne plus spécifiquement les FA liés directement à l'exploitation ; *soit elle ne prend en compte que les flux encaissés et décaissés, et non pas encaissables ou décaissables* (elle ressemble alors à un *excédent de trésorerie d'exploitation, ETE, ou global, ETG*, incluant les opérations financières et/ou exceptionnelles).

Il n'est pas rare non plus que l'on parle de *cash flow disponible*, ou *libre* – le terme « *Free cash flow* » devenant courant - ou sans précision, après investissement en capital fixe et/ou circulant.

On verra plus loin que ces notions existent dans les différents tableaux et analyses des flux financiers.

Cette notion de « *cash flow libre* » - on aura noté avec humour le doux mélange du franglais ! - est de la plus haute importance pour la théorie financière moderne. Elle n'est pas si ancienne, elle a été présentée – Voir Elie Cohen, op. cit. - en 1986 par M.C Jensen. Il s'agit en deux mots – on y reviendra – de la conception selon laquelle seuls les flux monétaires sont (banalité déjà indiquée) source de nouveaux investissements (industriels, R&D, commerciaux, financiers, etc.) internes ou de placements financiers externes. Ce qui est moins banal et donc beaucoup plus important dans le concept de cash flow libre, c'est qu'en absence d'opportunité rentable – on précisera plus loin également – *ce cash flow libre doit être distribué aux actionnaires : c'est en ce sens qu'il est « libre »*. Cette notion est le centre de la gestion par la valeur, de la création de valeur ou de la valeur actionnariale<sup>2</sup>.

On aura compris qu'avec le « free cash flow » on passe la frontière – qui n'en est pas une – entre les flux de résultats bruts d'autofinancement et les flux financiers<sup>3</sup>. Au niveau théorique

<sup>1</sup> Les amortissements économiques pris en compte en comptabilité analytique ne sont néanmoins que les amortissements linéaires, pas les amortissements dégressifs fiscaux. Il n'empêche que le choix du niveau d'amortissement économique qui reste relativement libre, influence le calcul de la CAF du PCR.

<sup>2</sup> Voir l'analyse des rentabilités.

<sup>3</sup> Nous demandons il y a peu de temps à un contrôleur de gestion d'assez haute pointure les performances d'un secteur. On nous fournit les cash flows ; déjà échaudés nous demandons s'il s'agit des cash flows avant ou après correction des encaissements décaissements, investissements, etc. De façon péremptoire on nous rappelle la « seule »

beaucoup plus ancien, c'est la même idée, mais restreinte à sa banalité selon laquelle seuls les flux monétaires, « de cash », sont source d'investissements et de placements ; pas les résultats nets comptables.

## 54 - Les retraitements des différentes notions de FA

On ne peut donc se contenter d'une simple description du véritable maquis des notions de FA sans en percevoir les implications théoriques.

Il n'empêche que ce maquis se développe par les questions soulevées des tas de *retraitements des Pe et Cd* eux-mêmes... comme les retraitements des SIG. On en verra quelques illustrations dans les exercices d'application.

Ainsi, un décaissement qui diminue la CAF, la MBA ou tout autre notion de FA, peut ne pas être récurrent : il est alors bon de présenter une CAF hors cet élément non récurrent (par exemple une indemnité de licenciement économique très importante) pour pouvoir suivre l'évolution historique de la CAF courante. Sans ce retraitement, on risque de passer à côté de l'explication dans l'analyse des résultats.

## 6 – Les analyses pour le moins ambiguës du rôle des dotations sur les flux d'autofinancement et la trésorerie : quelques exemples dans quelques manuels.

Remarque : sauf de rares exceptions, à un degré ou à un autre, les manuels que nous connaissons laissent planer cette ambiguïté. Il ne s'agit ci-dessous que de mentionner quatre exemples ; il ne s'agit pas de clouer au pilori les auteurs de ces manuels, ni de dédouaner tous les autres... Il s'agit simplement de tenter d'éclairer le lecteur.

## 61 - L'ambiguïté ou plus dans certains manuels de comptabilité générale

\* Premier exemple : un "classique incontournable" des manuels français de comptabilité générale Claude Pérochon est à l'enseignement de la comptabilité ce que Platini et Zinédine Zidane sont au foot-ball. La quatrième de couverture de sa Comptabilité générale<sup>1</sup> indique en effet : « L'auteur... a enseigné dans la majorité des établissements d'enseignement supérieur : Universités, IUT, CNAM, INTEC, Ecoles Supérieures de Commerce... dont il a contribué à

---

définition traditionnelle du cash flow, étonné que nous semblions l'avoir oublié : « il s'agit bien sûr du cash flow ou de la CAF, comme vous voulez ; bref la somme du résultat et des dotations nettes ». Quelques jours plus tard, vérification faite des incohérences des données, notre contrôleur de gestion dut reconnaître que ses services traitaient maintenant, depuis un ou deux ans, de « free cash flows », non pas seulement après correction des décalages de paiement, mais après investissements en capital fixe... Ce qu'il n'avait semble-t-il pas encore remarqué... Nous n'avions pas soulevé la question de la méthode « traditionnelle » de calcul du cash flow à l'envers : pour une fois, l'erreur ne provenait pas de cette absurdité.

<sup>1</sup> Collection Techniques quantitatives de gestion, enseignement supérieur - formation continue, Foucher, Paris, 1995.

*former nombre de professeurs. Président du jury du diplôme d'expert comptable pendant cinq ans (1977-1981), il est membre du Conseil National de la comptabilité et expert en normalisation comptable.... »*

*Le titre du manuel indique « Professeur Claude Pérochon du Conservatoire National des Arts et Métiers (Paris), agrégé des techniques économiques de gestion, diplômé Expert-comptable, docteur ès sciences économiques, Directeur honoraire de l'INTEC »*

*Après avoir évoqué le rôle juridique (dépréciation) et économique (étalement d'une charge), Claude Pérochon mentionne<sup>1</sup> : « Rôle financier (renouvellement des immobilisations). Dès les premiers chapitres de ce cours, a été souligné le rôle essentiel de l'amortissement dans l'autofinancement de l'entreprise. On sait que le cash-flow ou capacité d'autofinancement est formé de la somme algébrique du résultat (qui peut être négatif) et des dotations aux amortissements et provisions ; les amortissements permettent à l'entreprise de maintenir intact son capital : les fonds ainsi retenus sur le résultat (à titre de charges) donc non distribués, permettront de renouveler les immobilisations lorsque celles-ci sont devenues inutilisables ou caduques ou de les remplacer par des matériels plus modernes. En attendant cette utilisation, les fonds correspondants se trouvent en fait noyés dans l'actif circulant (stocks, réalisables et disponibles). Toutefois, il faut observer qu'en période d'inflation, la fonction de maintien du capital et de renouvellement des immobilisations de l'amortissement est sérieusement compromise »*

Malgré la prudence indiquant que l'amortissement ne se trouve pas obligatoirement en trésorerie et la référence à l'inflation, on lit bien que les DAP sont sources d'autofinancement, avec l'argument de la rétention sur le résultat, donc la non-distribution. Curieusement, l'auteur n'indique pas l'influence de l'IS qui semble en effet transformer les DAP en « créateur », très indirect d'autofinancement. Dans cette analyse, c'est donc bien les DAP qui créent toutes seules de l'autofinancement. L'exemple numérique qui suit confirme cette lecture :

*« Exemple : un camion est acquis au prix de 200 000 F au début de 19A ; amorti sur quatre ans, il est remplacé par un véhicule quasi-identique au début de 19A+4 pour un prix de 320 000 F, la hausse des prix étant essentiellement due à l'inflation observée de 19A à 19A+4. On voit que les 200 000 F d'amortissements pratiqués de fin 19A à fin 19A+3, ne suffisent pas à financer l'achat d'un véhicule identique qui vaut maintenant 320 000 F.*

*Si par contre, les amortissements avaient été calculés sur la base de 320 000 F (valeur de remplacement), ils auraient permis d'assurer maintien du capital (en francs constants) et financement du renouvellement ». En période d'inflation, continue Pérochon pour tirer les enseignements de cet exemple, l'entreprise ne trouve, dans les amortissements, le financement du renouvellement de son capital technique, qu'en complétant l'amortissement comptable, calculé sur le coût d'entrée historique, par des dotations supplémentaires (amortissements « réévalués », « provisions » spéciales... »*

La référence à l'inflation et à la question de la réévaluation est fondamentale ; il reste que l'exemple pris ici est pour le moins ambigu, sinon faux. Pourquoi ?

En absence d'IS, le cash-flow ou la CAF, bref le FA n'aurait en aucun cas été modifié par un amortissement différent. Prenons par exemple un cash-flow d'exploitation de 1 000 000 sur la période de quatre ans, en cas de DA de 200 000, le résultat cumulé sur les quatre ans serait de

---

<sup>1</sup> Op. cit. p. 297. On trouve la même chose dans l'édition de 1987. Sauf que dans cette édition on trouve bien dans les chapitres introductifs « le rôle essentiel de l'amortissement dans l'autofinancement ». Cette référence semble avoir disparu dans l'édition de 1995, malgré ce qui est écrit p. 297 ; c'est dommage, car le cash-flow est bien défini (p. 33, op. cit. , 1987) de deux façon : **d'abord à l'endroit** (« CF = Recettes d'exploitation – Dépense d'exploitation ») **puis à l'envers** (« CF = résultat + amortissement ») .

800 000 ; en cas de DA « réévaluée » de 320 000, le résultat cumulé ne serait que de 680 000. On retrouve bien dans le calcul à l'envers le même cash-flow, par les « vases communicants du R et des DA :

Cash-flow	=	R	+	DA
1 000 000	=	800 000	+	200 000
1 000 000	=	680 000	+	320 000

Certes, dans le second cas, seuls 680 000 F peuvent être distribués aux propriétaires, mais il ne faut pas confondre origine, source du cash-flow et son utilisation.

Par contre, en cas d'IS, par exemple de 50 %, les CAF annuels auraient bien été différentes, de même apparemment que la CAF cumulée dans la mesure où un amortissement spécial supplémentaire a été rajouté. En fait, fiscalement en France, l'amortissement sur une valeur réévaluée avant la période d'inflation n'est pas autorisé ; même s'il l'était, le supplément serait repris en fin de période et annulerait donc le gain de CAF dû aux DA supplémentaires. Cette dernière remarque est de toute façon inutile, car Pérochon raisonnait implicitement sans impôt.

Il est étonnant que le Maître Pérochon ait failli ou soit tombé dans le piège des DAP source d'autofinancement. D'autant plus qu'il note justement dans les deux éditions mentionnées que le PCR 1982, dans le système C (complété) définit la CAF à partir de l'EBE – méthode dite « soustractive » - et que la relation additive est bien un « contrôle : on peut vérifier ce montant en calculant la capacité d'autofinancement par une approche additive dont nous connaissons le principe »<sup>1</sup>. Suit la définition traditionnelle à l'envers et un exemple numérique, puis une remarque judicieuse : « Cette approche est généralement plus rapide que la précédente ; mais il est logique de calculer la capacité d'autofinancement, - souligné par nous - *comme l'a fait le PCG, à partir de l'EBE* ».

En fait le PCG donne deux « définitions » de la CAF.

Pérochon reprend ces remarques dans l'édition de 1995 ; il les précise d'ailleurs : « Ce mode de calcul – méthode soustractive – est logique : la CAF est d'abord une différence Recettes – Dépenses (potentielles) avant d'être la somme Résultat + Dotations (conséquence arithmétique)... »<sup>2</sup>. Malheureusement, cette précision suit une page entière<sup>3</sup> ou est donnée sa définition de la CAF (d'exploitation)... à l'envers. Nous le citons donc encore une fois :

« Le schéma du circuit a montré que la trésorerie générée par l'activité d'exploitation provient de la non « rémunération » immédiate de deux facteurs de production : l'investissement, dont les amortissements inclus dans les coûts, se retrouvent dans les prix de vente, puis dans le surplus monétaire obtenu ; les capitaux propres investis, qui, a priori, laissent le bénéfice dans l'entreprise. Le surplus monétaire obtenu par l'entreprise est donc la somme de ces amortissements et du bénéfice ; D'où l'équation élémentaire :

$\Delta \text{trésorerie} = \text{Bénéfice} + \text{amortissement}$  ».

Au risque de radoter, tout ceci est ambigu sinon faux.... L'idée selon laquelle l'amortissement est bien source d'autofinancement car inclus dans le prix de revient, donc dans le prix de vente, est néanmoins une manière élégante (mais erronée...) de déplacer la question. Elle se trouve également au centre de l'analyse suivante.

<sup>1</sup> Op. cit. 1987, p. 406.

<sup>2</sup> Op. cit. 1995, p. 393.

<sup>3</sup> Op. cit. 1995, p. 392.

\* Deuxième exemple : un « vieux classique » des manuels français de comptabilité générale

Mêmes certains « pères » contemporains de la comptabilité se sont laissés (presque) prendre au piège de « *l'amortissement génère de l'autofinancement* ». André CIBERT par exemple<sup>1</sup>, qui nous a enseigné la comptabilité avec sa méthode géniale dans une Grande école de commerce, puis fut notre patron au début de notre enseignement de comptabilité à Paris-Dauphine – qui s'appelait encore Paris IX – à la fin des années 60 et au début des années 70.

Après avoir défini la dotation aux amortissements comme une consommation<sup>2</sup>, soit d' « utilités », soit d'unités de travail<sup>3</sup>, il considère que ce coût fait partie de la valeur de la production et se retrouvera donc en caisse après la vente, après avoir transité par les comptes amortissements, stocks et créances (voir son schéma de la page 241). Il précise quand même que l'amortissement ne se retrouve en trésorerie que si le prix de vente est supérieur au prix de revient. Il note ainsi (p. 243) : « ...*la compensation doit être intégrale ; dans le cas contraire (prix de vente des produits < prix de revient) la valeur de l'immobilisation diminue et les postes “ clients ” ou “ caisse ” ne compensent que partiellement cette diminution. Cette insuffisance de compensation est une perte* ».

Nous considérons néanmoins ses conclusions ambiguës, de fait elles tentent de montrer, avec prudence, que l'amortissement génère bien du cash : (p. 241) : « ...  *dans la mesure où la compensation est effectivement perçue, l'amortissement représente la remobilisation progressive des biens immobilisés à l'origine. Ce qui conduit, continue-t-il, à une observation importante : La récupération de l'amortissement fournit une trésorerie de substitution, non une ressource additionnelle* ». L'ambiguïté continue. Après s'être insurgé contre le transfert des amortissements de la déduction d'actif à l'augmentation du passif<sup>4</sup> - qui renvoie tout simplement (voir plus loin) en stock à la méthode de calcul, en flux :  $FA = R + DAP$  -, Cibert conclut : « *il est toutefois évident que l'existence de cette trésorerie de substitution engendrée par l'activité a pour l'entreprise une grande importance* ». Un peu plus loin : « *on pourrait dire qu'ils représentent – les DAP - une “ rétion ” que fait l'entreprise sur les perceptions courantes provenant de ses clients. C'est un élément essentiel de ce que l'on appelle maintenant le “ cash flow ”* ». Qu'il définit évidemment en note par ...  $R + DAP$ .

Enfonçons le clou : que l'amortissement (gros petit ou moyen, linéaire, dégressif fiscal, dégressif « *SOFTY* » ou exceptionnel ) ait été inclus dans le prix de revient ne change pas l'évidence que c'est la vente qui réalise le flux d'autofinancement et en est la source, pas l'écriture comptable. Quelle que soit la *DA* (ou les *DAP* nettes de reprises), en absence d'*IS* – absence implicite dans les raisonnements de Cibert comme dans ceux de Pérochon – on retrouve les vases communicants

<sup>1</sup> *Comptabilité générale*, Collection Université et technique, Dunod, Paris, édition de 1980 (et les autres).

<sup>2</sup> ... malheureusement comme une « consommation intermédiaire », ce qui n'est pas faux dans son concept, mais erroné par rapport aux normes des économistes qui les définissent comme des consommations décaissables : ce qui permet de calculer les soldes VAB, EBE, etc. avant dotations. Remarquons que la comptabilité générale appelle la **VAB** la **VA** tout court dans les Soldes Intermédiaires de Gestion.

<sup>3</sup> Cibert passe allègrement des concepts néoclassiques élémentaires d'utilité aux concepts renvoyant à la valeur travail de « *la théorie de l'école d'Amsterdam, animée par le PR. Limperg* » ( ? ) (note p. 239).

<sup>4</sup> « *Si, comme on le voit encore parfois – nous ne sommes qu'en 1980, le “ encore parfois ” fait maintenant sourire : cette présentation fonctionnelle s'étant aujourd'hui généralisée -, on ajoutait le montant cumulé des amortissements du côté des ressources, on surévaluerait d'autant les deux colonnes du bilan et l'on fausserait gravement la structure de l'actif comme celle des ressources* », (p.242).

entre  $R$  et  $DA$  pour un  $FA$  invariable. Sauf en évoquant la référence absurde à un prix de vente déterminé concrètement par le prix de revient (on pense aux classiques ou à Marx adeptes de la valeur travail) ; c'est toujours le marché, parfait ou non, qui détermine le prix de vente et le  $FA$ , pas le prix de revient<sup>1</sup>.

**\* Troisième exemple : un « moderne » des manuels français de comptabilité générale**

Richard et Collette<sup>2</sup>, élèves de Cibert, reprennent souvent mot pour mot les explications alambiquées de leur maître, mais près de vingt ans plus tard. L'amortissement est une « *consommation intermédiaire* » d' « *un stock d'utilités* », (p. 186). L'amortissement est la répartition d'un coût, selon le même circuit que celui présenté par Cibert un quart de siècle plus tôt (pp. 188-189) et surtout (p. 189, les italiques sont ici remplacés par des “ gras ”) : « *Ce circuit illustre la reconstitution progressive d'une trésorerie qui normalement se substitue au potentiel perdu... Si nous faisons abstraction du décalage dû aux crédits clients et fournisseurs, il reste ensuite disponible pour l'autofinancement le total du bénéfice et de la dotation aux amortissements, ce qui est appelé capacité d'autofinancement* ». On reste dans l'ambiguïté : c'est vrai que l'autofinancement est bien disponible... pour l'autofinancement ; c'est moins vrai de laisser croire qu'il s'agit – à part le calcul arithmétique - d'un côté du bénéfice, de l'autre des amortissements.

Par contre, l'exemple numérique qui est pris pour soutenir cette thèse est un non-sens (pp. 188 et 189). Nous le reproduisons ci-dessous, dans son contexte : « *Le mécanisme de l'amortissement doit permettre de reconstituer des disponibilités monétaires : leur usage n'ayant aucune affectation particulière est dit universel.*

*Exemple*

*Soit l'acquisition d'un matériel de 10 000 F amortissable en cinq ans ; l'achat se fait comptant.*

	<i>Actif 0</i>	<i>Actif 1</i>	<i>Actif 2</i>	<i>Actif 3</i>	<i>Actif 4</i>	<i>Actif 5</i>
<i>Matériel</i>	10 000	8 000	6 000	4 000	2 000	0
<i>Banque</i>	0	2 000	4 000	6 000	8 000	10 000

*L'amortissement apparaît en banque ; c'est une charge non décaissée ; dans le schéma du cycle d'exploitation, l'amortissement constitue une charge qui est récupérée en trésorerie ».*

La conclusion qui suit cet exemple n'est plus ambiguë, elle est tout simplement fausse. En effet, quel que soit l'amortissement choisi (linéaire ici, ou dégressif, ou autre), le compte banque n'aurait été modifié que par les ventes. Dans l'exemple numérique ci-dessus les ventes couvrent

<sup>1</sup> Ce qui ne veut pas dire en analyse économique théorique que le prix de vente en tendance n'est pas fondé sur le prix de revient. Que l'on raisonne en valeur travail ou selon les utilités marginales néoclassiques, à l'équilibre, le profit (avec l'intérêt et le profit de l'entrepreneur pour la première analyse, le seul profit « pur », nul en concurrence pure et parfaite, pour la seconde analyse) est bien soit un surplus provenant du travail – la fameuse plus-value marxienne -, soit une rémunération provenant du talent ou du risque.

**Mais en gestion, ces remarques théoriques ne sont d'aucune utilité : le bénéfice est bien le solde prix de vente – prix de revient.** Il n'est peut-être pas anodin que Cibert ait fait la référence curieuse – il n'est ni *classique* et encore moins *marxiste* ! – à la valeur travail pour étayer son raisonnement.

<sup>2</sup> Christine Collette et Jacques Richard, *Comptabilité générale. Une optique internationale*, Dunod, 4<sup>e</sup> édition, Paris, 1996. La dernière édition très remaniée (*Comptabilité générale. Les systèmes français et anglo-saxons*, Dunod, Paris, 2000) ne pose plus de problème : la question de la CAF et plus généralement des flux d'autofinancement n'y est plus abordée. Jacques Richard se déclara très étonné, lors d'une de nos conversations, d'avoir laissé passer une telle bourde dans son livre ; l'origine en est sans aucun doute la reprise des œuvres d'André Cibert...

parfaitement le coût complet de production, donc dégagent un cash exactement égal aux dotations aux amortissements de la machine, l'absence d'IS étant ici implicite. Ce qui est un cas très, très particulier... Plus généralement, répétons-le, le prix de vente de marché n'a évidemment rien à voir avec la politique d'amortissement et donc avec le coût complet. Ce qui était ambigu chez Cibert est ici une erreur manifeste... et oh combien classique !

## 62 - L'ambiguïté ou plus dans certains manuels de gestion financière.

Continuons avec quelques autres exemples tirés des manuels « classiques » de gestion financière.

### \* Premier exemple : un « grand classique » des manuels français de gestion financière

« *Le Depallens* », l'un des très grands classiques des manuels de gestion financière dont la première édition date de 1958 (Georges Depallens, Jean-Pierre Jobard, Gestion financière de l'entreprise, Sirey, Administration des entreprises, Paris, 9<sup>ème</sup> édition, 1986<sup>1</sup>) présente dans « *les différentes conceptions de l'amortissement pour dépréciation* » (pp.50 et suivantes) « *une conception financière : l'amortissement est une technique de financement du renouvellement des immobilisations. C'est l'amortissement renouvellement* », (p.50). L'« *amortissement renouvellement* » est défini ainsi (p.51) : « *Dans cette conception, l'amortissement a pour objectif de permettre de dégager les ressources financières lorsque le besoin s'en fait sentir et donc d'assurer le maintien de la capacité de production de l'entreprise* ». Il est d'ailleurs rappelé (p. 51), sans la critique sévère qu'émettait Cibert, mais avec l'apparition d'un conditionnel lourd de suspicion : « *Pour illustrer cette conception, on recommande de faire apparaître le montant des amortissements, non pas en déduction des postes de l'actif, mais au passif, dans la rubrique des ressources propres, entre les capitaux propres et les provisions pour risques et charges. Dans cette conception, les amortissements constitueraient un fonds d'amortissement en vue de renouvellement des immobilisations à l'identique. C'est la conception retenue dans la construction de certains bilans dits "fonctionnels"* ».

Les auteurs notent pourtant avec justesse en « *première remarque* », ce qui devrait balayer cette conception d'un revers de main (p. 51) : « *Ce n'est pas l'amortissement lui-même qui est créateur de ressources financières. L'amortissement n'est qu'un jeu d'écriture. Comme on le verra dans l'analyse des flux financiers, seules les opérations se traduisant par des mouvements de trésorerie, sont susceptibles de générer des ressources financières* ». Mais la critique dévie immédiatement, puisque d'autres arguments critiques sont avancés : « *Il faut en plus - je souligne, P. C - que l'exploitation soit bénéficiaire ; une entreprise qui ne réaliserait pas de bénéfices, tout en pratiquant des amortissements, ne pourrait éviter une perte de substance* ». (p.51). Cette critique a déjà été mentionnée plus haut par Cibert.

Mais pourquoi le « en plus » ? On retrouve la logique absurde de *La cantatrice chauve* : il n'y a pas de cantatrice, et en plus elle n'est même pas chauve ! Suivent ensuite d'autres critiques de cette conception, sans référence curieusement à l'impact de l'IS ou des résultats distribuables. La conception de l'amortissement renouvellement est bien présentée (p. 189), mais sans précision, donc de façon ambiguë... mais sans erreur...

Malheureusement (p. 833) J. P. Jobard en définissant les fonds d'autofinancement, reproduit l'erreur classique : « *Les fonds d'autofinancement font apparaître deux catégories de ressources internes : la première est constituée du résultat, des réserves et des provisions réglementées*

<sup>1</sup> La dernière édition de 1997 – la 11<sup>e</sup> – est entièrement rédigée par Jobard, après la mort de Depallens.

comptabilisées en applications de dispositions légales ; la seconde regroupe tous les prélèvements que l'entreprise opère sur ses résultats pour assurer le renouvellement de son équipement productif, pour pallier les dépréciations ou anticiper des charges à venir ». Il n'y a pas sauf apparence, de « première » et « seconde », simplement deux masses comptables décrivant l'utilisation de l'autofinancement cumulé.

### \* Second exemple : un "moderne" des manuels français de gestion financière

Bernard Colasse nous semble présenter la même ambiguïté dans la troisième édition de sa *Gestion financière de l'entreprise (problématique, concepts et méthodes)*, de 1993 (PUF). Il n'a pas tort (pp. 356 et 357), « arithmétiquement », de présenter la capacité (prévisionnelle ici) d'autofinancement (CAF) ou le flux prévisionnel d'autofinancement (c'est-à-dire l'autofinancement « tout court » : CAF - dividende, AUTOFI) en fonction de l'EBE, des charges financières (CF) du taux d'imposition (T), des dotations aux amortissements (AM) et, pour l'autofinancement, de la distribution de dividende (DIST) par les relations suivantes :

$$\begin{aligned} \text{CAF} &= (\text{EBE} - \text{CF}) (1 - T) + \text{AM} \times T \\ \text{AUTOFI} &= (\text{EBE} - \text{CF}) (1 - T) + \text{AM} \times T - \text{DIST} \end{aligned}$$

Ces relations sont élémentaires à démontrer. Colasse utilise d'ailleurs le calcul à l'envers de la CAF, en restant d'ailleurs prudent sur cette utilisation (cf. « à ce stade ») : « A ce stade, la capacité prévisionnelle d'autofinancement (CAF) s'obtient en ajoutant les dotations aux amortissements (AM) au résultat après impôt... ». Mais on peut tout aussi bien utiliser la méthode de calcul à l'endroit. CAF et AUTOFI sont d'autant plus élevés, pour un exercice comptable donné, que les AM déductibles sont élevés, d'où le + AM x T !

Mais la conclusion qu'il en tire, évidemment « arithmétiquement » exacte pour une année donnée (ici le budget), mais avec beaucoup moins de pertinence pour une prévision sur le moyen (Plan à moyen terme) ou long terme, dans la mesure ou l'impôt – on l'a montré plus haut - n'est que réparti différemment dans le futur selon la méthode d'amortissement, nous semble encore renvoyer à la fameuse ambiguïté : « Cette dernière relation montre que les prévisions d'autofinancement d'une entreprise se trouvent étroitement liées à ce qu'il est convenu d'appeler ses "politiques" d'emprunt, de distribution et d'amortissement » - je souligne, P.C.

Heureusement, un peu plus loin (p. 366), Colasse lève l'ambiguïté : « La façon dont les sociétés amortissent leurs immobilisations et constituent des provisions serait tout à fait neutre quant au volume de leur flux d'autofinancement - car en définitive peu importe la répartition, plus comptable qu'économique, entre dotations aux amortissements et provisions d'une part, et bénéfices mis en réserves d'autre part - si elle ne créait des charges déductibles de leur bénéfice imposables... ».

Le lecteur nous trouvera certainement inquisiteur. Pourquoi parler d'ambiguïté, puisque celle-ci est clairement levée ! Parce nous avons le sentiment qu'elle n'est pas vraiment levée, comme d'habitude. Ce sentiment serait un simple procès d'intention si, une page plus loin (p. 367 et suivantes), Colasse n'avait le malheur de faire référence au « modèle de Lohmann-Ruchti » et de le présenter selon une application corrigée dont il note l'emprunt à un article de Daniel Vitry.

Quelles sont les conclusions de ce modèle ? Tout simplement - voir Colasse ou Vitry pour la démonstration - que « les dépenses de remplacement d'une entreprise en croissance absorbent une part des dotations aux amortissements d'autant plus faible que le taux de croissance des investissements et/ou que la durée de vie des actifs est longue ». Ce qui est arithmétiquement

juste. Où le bât blesse, c'est quand les auteurs du modèle en tirent la conclusion totalement erronée que l' « amortissement est un accélérateur d'autofinancement ». Cette conclusion est reprise par Colasse quand il écrit : « ...qu'une entreprise dont les actifs durent 20 ans et dont les investissements croissent à un taux de 5 % peut financer 62 % de ceux-ci grâce aux fonds qu'elle tire de l'amortissement - je souligne, P.C - ; le reste devant être financé par ses bénéfices non distribués et/ou par financement externe (augmentation de capital ou emprunt) ». Pourquoi est-ce faux ? Tout simplement parce que c'est la totalité de la CAF ou l'AUTOFI qui finance les investissements de renouvellement (et les autres), pas un "morceau formel" tiré de la relation :

$$CAF = R + DAP - RAP$$

ou

$$AUTOFI = R \text{ conservé} + DAP - RAP$$

On confond encore une fois le raisonnement en terme d'utilisation de l'autofinancement avec sa création. En fait, on l'a mentionné plus haut, les concepts de reproduction simple et élargie, chères aux classiques et singulièrement à Karl Marx, ne sont aucunement opérationnels en gestion financière. Depallens et Jobard le notaient dans leurs critiques complémentaires à « la cantatrice pas chauve » (p. 51) : « L'amortissement-renouvellement conduit à un renouvellement à l'identique des immobilisations. Cela suppose à la fois la stabilité des prix sur une longue période, et l'absence de progrès technologique. Or, la hausse des prix ainsi que les changements techniques exigent des outillages et des immobilisations nouvelles dont le prix d'acquisition a toutes les chances d'être supérieur aux ressources du fonds d'amortissement ».

Or, ce « **fonds d'amortissement** » **n'existe pas** ! Ici, l'on raisonne implicitement en absence d'IS ; et même avec IS, la croissance étant analysée à long terme, ne subsistent plus que les décalages de paiement au fisc. On a encore glissé de l'ambiguïté vers l'erreur avec le modèle de Lohmann-Ruchti et sa présentation par Colasse.

Nous pourrions multiplier encore nos exemples et nos critiques.

Dernier exemple en incidente dans un livre très récent (fin 1999) concernant les *Tableaux de flux*<sup>1</sup> : « Suivant une définition additive, la CAF inclut le bénéfice de l'exercice (avant répartition), les dotations aux amortissements et la totalité des dotations aux amortissements, sans aucune distinction (nettes des reprises correspondantes ». Jusque là , rien à redire, le terme « inclut » étant un peu ambiguë, mais il peut renvoyer à l'utilisation de la CAF. Mais on lit ensuite l'erreur habituelle : « En effet, tant qu'elles existent – les dotations aux provisions nettes de reprises -, elles constituent une ressource qui, de plus, se renouvelle assez régulièrement, de nouvelles provisions se substituant à celles qui sont reprises ».

Puisqu'il faut quand même conclure ces quelques extraits d'anthologie des morceaux choisis, nous proposons ces deux vers libres :

**Méfions-nous comme de la peste  
De la méthode "additive indirecte"  
car s'il s'agit bien d'un calcul correct arithmétiquement,  
il s'agit d'un calcul à l'envers !**

---

<sup>1</sup> Marie-Agnès Leutenegger, *Les Tableaux d'Analyse des Flux*, Paris, Economica (Collection Techniques de Gestion), 1999, p. 52.

Ce qui est étonnant, c'est la pérennité de cette erreur que l'on retrouve majoritairement chez les étudiants – et pour cause ! – et chez combien d'éminents directeurs financiers rencontrés, *X-Mines*, *HEC* et/ou experts-comptables de haut niveau. Nous l'avons vu écrit noir sur blanc dans un rapport de gestion d'un grand *EPIC* français où la question de l'*IS* ne se posait pas car il était en perte structurelle comptable depuis sa création...

Cette inversion étonnante a une source historique : les premières seules « définitions » du FA étaient celles « à l'envers »<sup>1</sup>.

Mais pourquoi cette source, ce mythe fondateur ? Cherche-t-on à rendre abstraite la notion de flux d'autofinancement pour mieux cacher sa connotation évidente de *flux de profit en cash* ? Est-ce encore un avatar de la connotation sociale et psychanalytique de l'argent et du profit sales ?

---

<sup>1</sup> Notre premier contact dans les années 60 avec cette notion fut R + DA. Nous n'y comprenions rien et nos enseignants non plus ; ou manquaient de pédagogie...