

Cours de base

Logiques des trois tableaux de flux financiers de base

Introduction

Il s'agit de l'analyse des flux concernant, selon l'approche traditionnelle, le financement de l'entreprise. Rappelons que l'analyse des flux concerne également l'analyse du compte de résultat (voir les leçons précédentes) ; on remarquera d'ailleurs que l'analyse des flux financiers flirte évidemment avec celle des résultats sous forme de flux monétaires, bref avec la notion de **flux d'autofinancement (CAF, MBA, EBE en tant que "cash flows" d'exploitation, etc.)**.

On commencera d'abord par présenter la *technique du bilan différentiel* permettant d'élaborer les *tableaux de flux* à partir des bilans.

On présentera ensuite les trois analyses fondamentales : l'*analyse du Tableau de financement fonctionnel horizontal* ; puis celle dite du *Tableau Pluriannuel des Flux Financiers (TPFF)* ; enfin celle du *Tableau des Flux de Trésorerie (TFT)*, d'origine anglo-saxonne.

1 – Le « bilan différentiel »

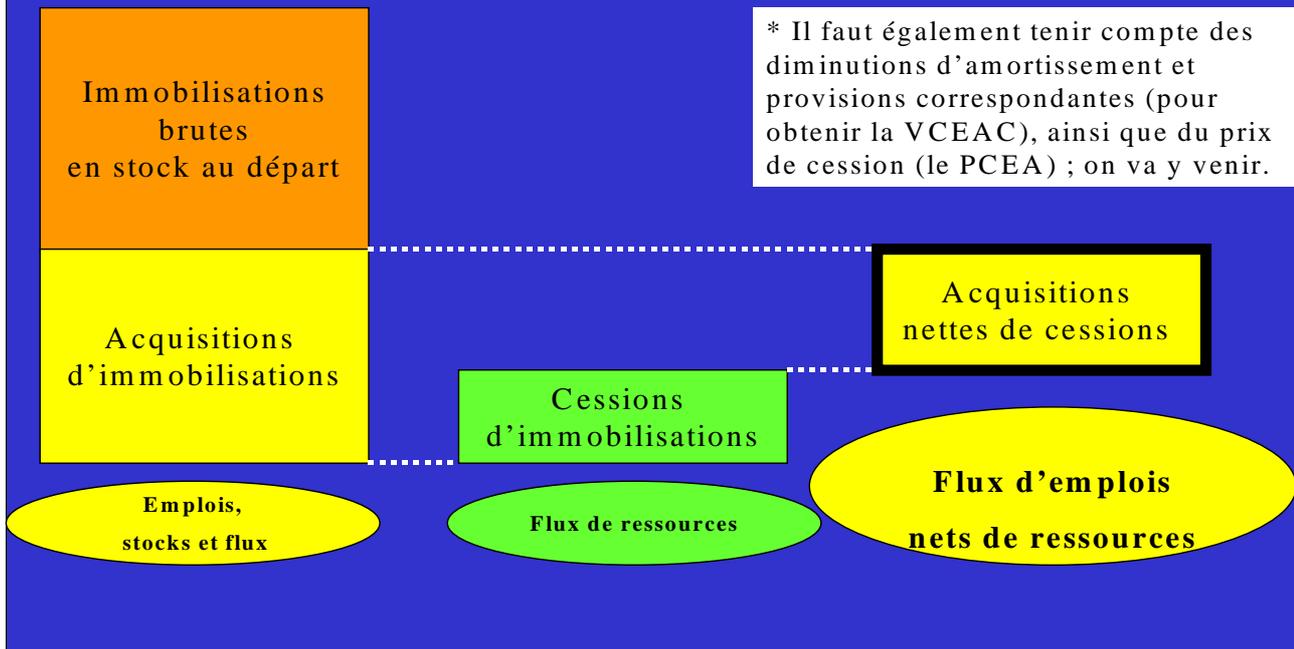
On peut élaborer les flux financiers *à partir des variations des postes du bilan*. Cette technique est purement comptable. Elle présente deux désavantages : d'une part, les flux *apparaissent comme des variations de stocks*, alors que *logiquement ce sont les flux qui induisent ces variations de stocks* ; d'autre part, les flux d'autofinancement ne peuvent se calculer qu'« à l'envers », par exemple $FA = Résultat + Dotations$.

Elle présente néanmoins un avantage incontournable *au niveau technique* : sauf erreur de calcul, on ne peut pas ne pas boucler sur un tableau de flux financiers cohérents.

Il faut prendre les postes du bilan les uns après les autres.

Les valeurs immobilisées en stocks varient par les acquisitions et les cessions, en valeur brute comptable. On en déduit ainsi un premier flux : les acquisitions nettes de cessions. On préfère en général garder d'un côté les acquisitions, de l'autre les cessions.

Les acquisitions d'actifs immobilisés, nettes de cessions (en valeur brute comptable*) modifient le stock d'immobilisations ou capital fixe.



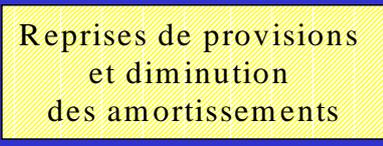
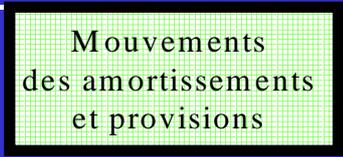
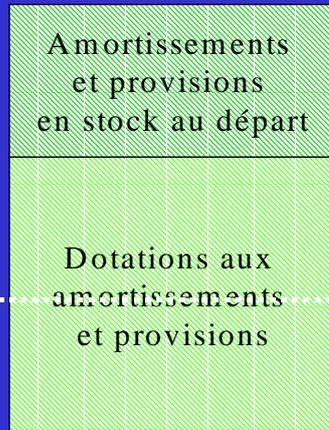
Mais ces dernières sont dans le PCR analysées en produits de cessions : les PCEA.

De toute façon, il faut également analyser les **mouvements des amortissements et provisions**. On sait qu'il s'agit là d'éléments des « *stocks d'autofinancement* » *accumulés*. Ils apparaissent néanmoins dans cette méthode par le calcul « à l'envers », comme un élément à rajouter au résultat pour obtenir le flux d'autofinancement, la CAF du PCR.

De même, les variations des postes de réserves (et autres « reports à nouveau »), donnent à la fois des mouvements ne donnant pas lieu à flux de cash (incorporations des réserves en capital social) et au résultat de l'exercice. Ce résultat n'est pas non plus un flux de cash : c'est un flux d'autofinancement moins des dotations nettes de reprises (avec la question des plus- ou moins values déjà présentée dans la leçon précédente).

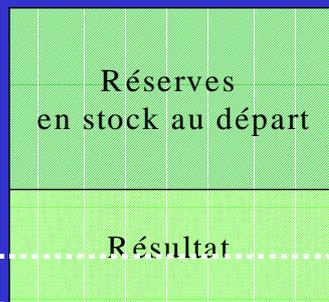
Les dotations aux amortissements et mouvements de provisions sur actifs immobilisés, ainsi que les diminutions d'amortissements correspondants aux cessions, modifient le *pseudo-stock** de ressources* correspondantes.

* Les amortissements et provisions ne sont qu'une partie des ressources des flux d'autofinancement accumulés : ce sont des pseudo-flux ou -stock d'emplois et ressources ; on va y revenir

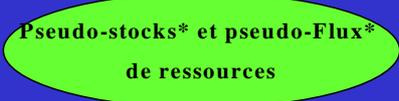
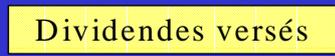


Le résultat, net des dividendes versés (donc le résultat conservé) modifie le *pseudo-stock** de ressources* correspondantes.

* Le résultat ne forme qu'une partie des ressources de flux d'autofinancement accumulés : c'est un pseudo-flux, de même que les réserves ne sont qu'un pseudo-stock de ressources ; on va y revenir



* Les réserves (et reports à nouveau) peuvent être modifiées par des mouvements internes à la situation nette (augmentation de capital par incorporation des réserves) : dans ce cas, il n'y a pas de flux de cash.



On peut ainsi parler de *pseudo-flux* de ressources financières ; de même pour les stocks. Mais une fois ajouté les mouvements de résultat et ceux des dotations nettes, on retrouve bien le flux de cash, le flux d'autofinancement.

A la somme des *pseudo-stocks* de ressources accumulées (Résultats conservés + stocks d'amortissements et provisions) correspond un *vrai stock* de ressources en cash potentiel : le stock d'autofinancement* ; en flux on retrouve la notion de flux d'autofinancement, FA

On a donc ici, encore une fois, un « calcul à l'envers » ; il faut en fait écrire plus logiquement :

Flux d'autofinancement après dividende ici

-

mouvements des amortissements et provisions

=

Résultat conservé

FA : Flux d'autofinancement après dividendes ici

Mouvements des amortissements et provisions

Résultat conservé

Flux de ressources d'autofinancement

On a raisonné ici après distribution ; il vaut mieux d'abord présenter le flux d'autofinancement avant distribution : c'est par exemple la CAF du PCR.

Le dividende étant un flux de cash, on présente en général - pas toujours!... - le flux d'autofinancement *avant* dividende versé, le dividende étant un emploi de ce flux d'autofinancement avant dividende

On a donc ici, encore une fois, un « calcul à l'envers » ; il faut en fait écrire plus logiquement :

Flux d'autofinancement

-

mouvements des amortissements et provisions

=

Résultat

FA : Flux d'autofinancement (avant dividendes ici)

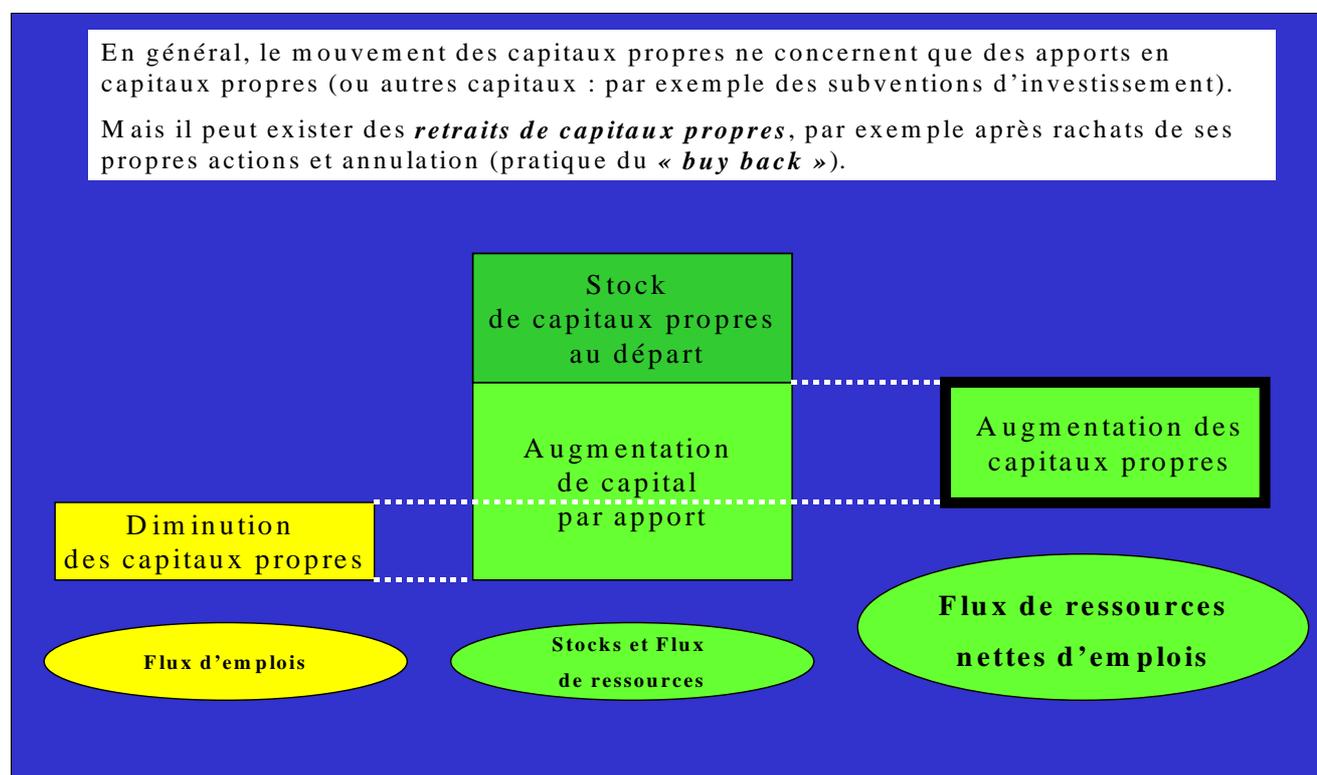
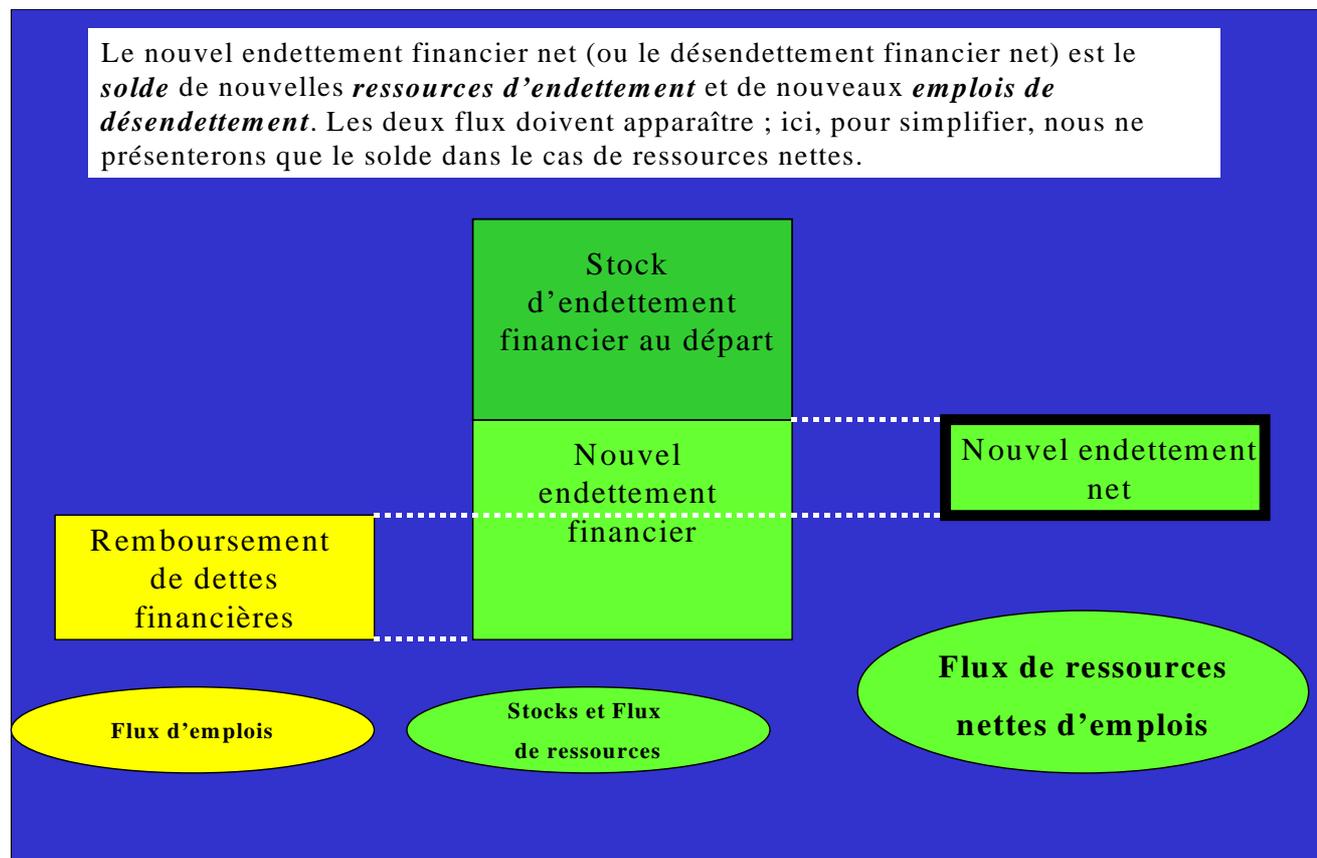
Mouvements des amortissements et provisions

Résultat

Flux de ressources d'autofinancement

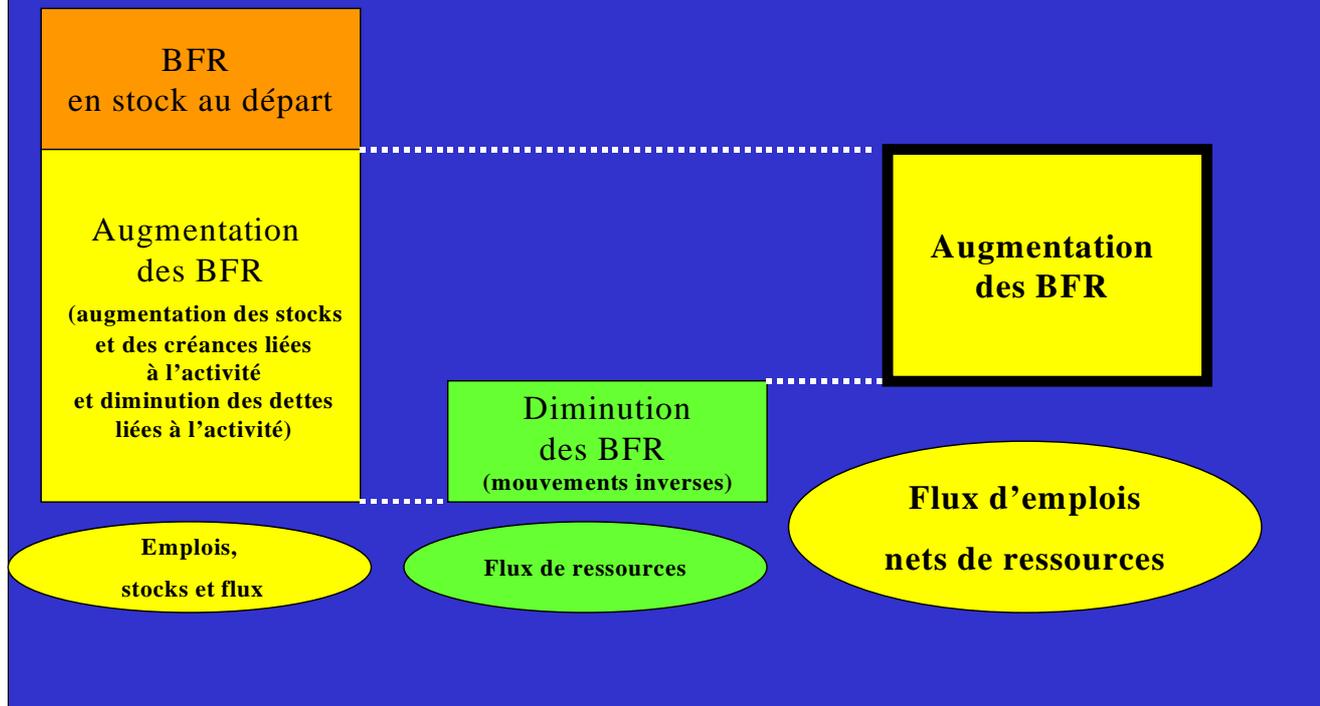
On laisse ici **de côté la question du traitement des plus- ou moins-values de cessions** des actifs immobilisés, question déjà évoquée à la leçon précédente : affirmons¹ qu'il faut associer à la CAF les cessions en PCEA.

Les autres mouvements sont nettement plus simples à appréhender : flux d'endettements et de capitaux propres (nets ici pour simplifier) et flux de BFR.



¹ Voir sur cette question le cours animé ainsi que le cours développé dans le poly.

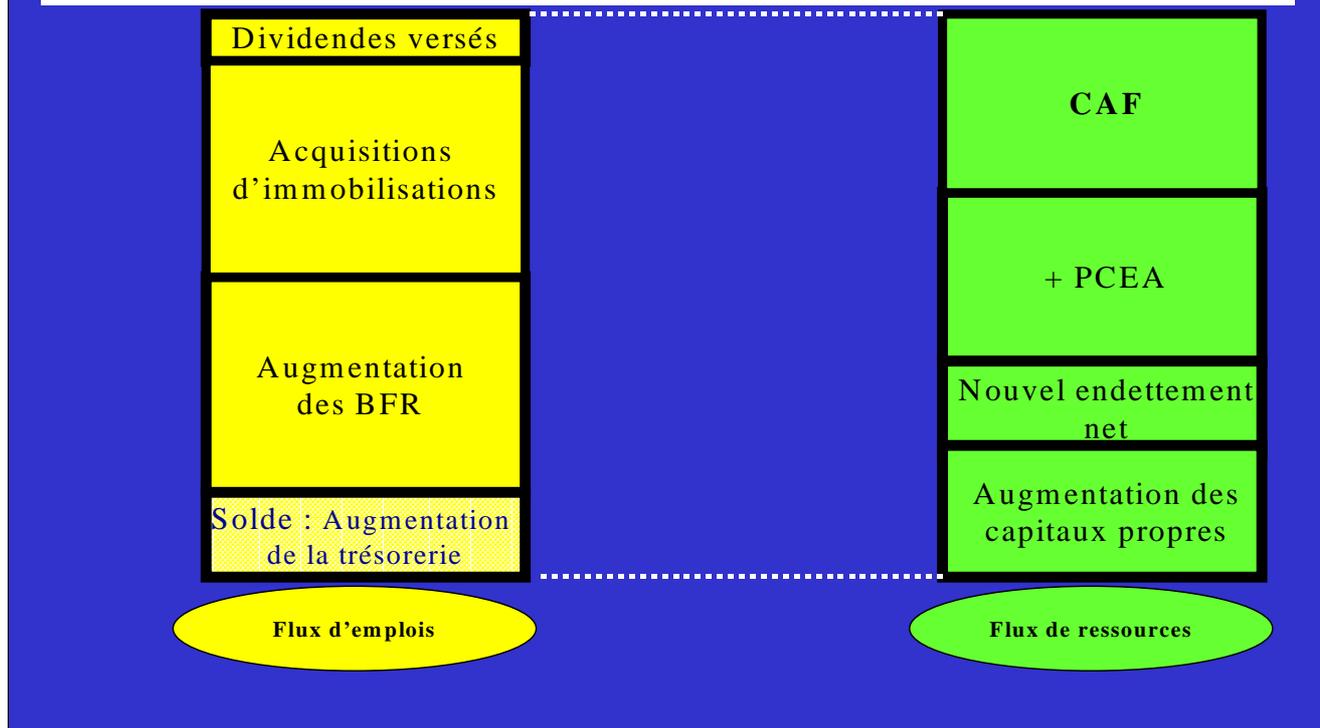
Les mouvements de BFR, de capitaux circulants liés à l'activité, dégagent soit des ressources (« dégagements »), soit des emplois nets (augmentation des BFR). Dans les tableaux de flux on donne quelquefois le détail, quelquefois seulement le solde. Ce sera le cas ici, avec l'exemple d'augmentation des BFR.



On obtient ainsi, à partir de tous ces mouvements, les flux financiers de base, organisés selon le classement du bilan ; il ne s'agit que d'un *inventaire des flux financiers*. Dans ce cas, avec des simplifications (on a omis les flux de remboursements et de réduction des capitaux propres, ainsi que le détail des variations des BFR), la variation des disponibilités, des liquidités ou de la trésorerie nette apparaît comme un solde.

La *combinatoire* de ces flux financiers est presque infinie. Mais seules quelques analyses sont en générales utilisées.

On obtient ainsi des flux de ressources et d'emplois nouveaux. Le solde donne la variation de la situation de trésorerie (ici augmentation, réduite en plus aux seuls disponibilités dans ce cas présenté)



2 – Les trois principaux tableaux de flux

11 - Le tableau de financement fonctionnel horizontal

Il s'agit d'expliquer par quels mouvements de ressources financières nouvelles et d'emplois financiers nouveaux se sont modifiés : le fonds de roulement (fonctionnel) ; les besoins en fonds de roulement ; la trésorerie.

Il analyse en flux la variation des équilibres liant $FR(F)$, BFR et T . La *relation fondamentale de la trésorerie* devenant en flux :

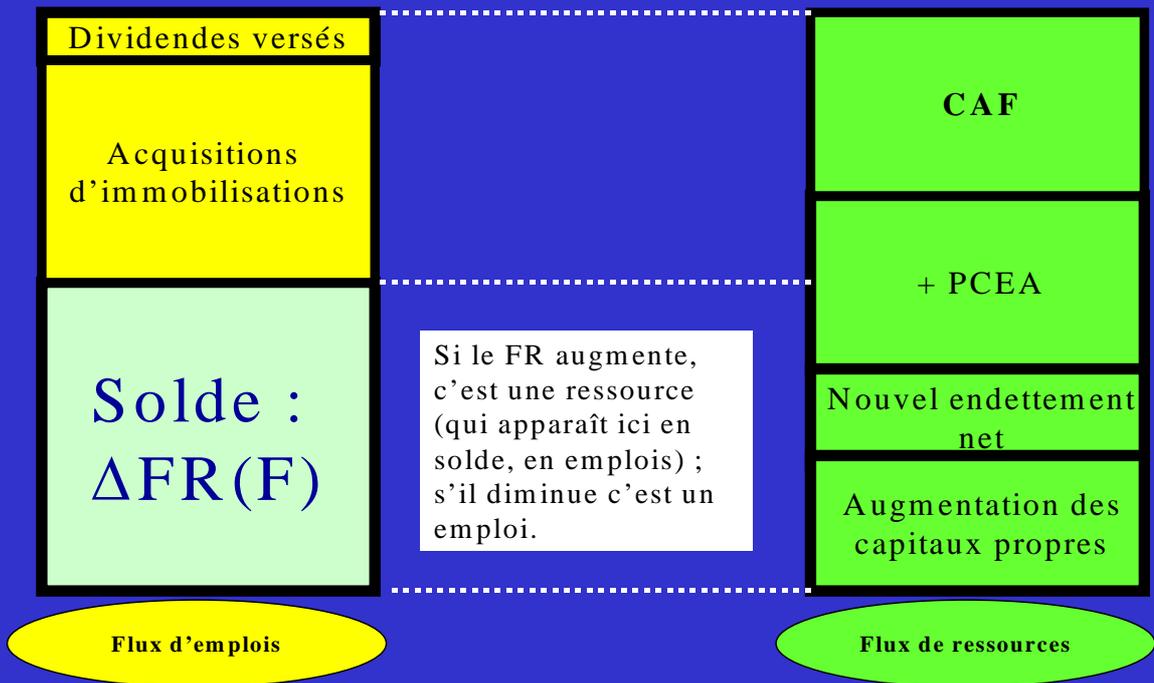
$$\Delta FR(F) - \Delta BFR = \Delta T$$

On doit donc le présenter *en trois tableaux enchaînés, la dernière partie donnant le flux de variation de trésorerie résultante*.

La séquence qui suit, à partir d'un exemple très simplifié¹ permet en outre de porter un diagnostic élémentaire sur les équilibres des flux.

¹ Seuls les flux *nets* sont analysés ici. En fait il faut percevoir à la fois : les flux d'endettement nouveaux et de remboursement ; les flux d'augmentation des capitaux propres mais également les éventuels réductions ; le détail des mouvements des BFR, etc.

La variation du $FR(F)$; ici l'entreprise « *surfinance* » ses besoins « acycliques »



La variation des BFR ; ici c'est un emploi.



Le « bouclage » sur la variation de la trésorerie nette :

$$\Delta FR - \Delta BFR = \Delta T$$

Ici, l'augmentation considérable du FR(F) finance largement l'augmentation des BFR : la trésorerie est en augmentation.

NB : Le PCR considère les variations des VMP comme des variations des BFRHE : il boucle ainsi sur les variations des liquidités nettes de concours de trésorerie à court terme.

The diagram consists of two yellow rectangular boxes. The top box contains the text $-\Delta BFR$. The bottom box contains the text $= \Delta T$. A dashed line connects the right side of the top box to the left side of the bottom box, indicating the subtraction of ΔBFR from ΔFR.

Si $\Delta T > 0$, c'est un **emploi de trésorerie** correspondant à un **excédent** $\Delta FR - \Delta BFR$; si $\Delta T < 0$, c'est une **ressource de trésorerie** correspondant à un **déficit** $\Delta FR - \Delta BFR$, couvert par des concours de trésorerie.

A green rectangular box containing the text $\Delta FR(F)$.

12 - les tableaux pluriannuels des flux financiers (TPFF)

Il part en fait bien **en amont** du Tableau de financement fonctionnel horizontal : il débute en effet par la production (du revenu) et arrive d'abord à l'EBE, reproduisant les *SIG* habituels (avec quelques retraitements et donc changements de vocabulaire). Nous laissons de côté cette analyse, ainsi que les changements de vocabulaire, en commençant par l'affectation de l'EBE.

C'est d'ailleurs à partir de cet EBE que la CAF est calculée dans sa **définition** (méthode de calcul « à l'endroit »). On obtient, en ne considérant ici pour simplifier que des charges financières pour passer de l'EBE à la CAF (en oubliant les impôts, les produits financiers hors reprises et les charges et produits exceptionnels hors RAP et DAD) :

$$CAF = EBE - \text{charges financières (hors DAP)}$$

La **combinaison logique** (une **combinatoire fondée** sur des hypothèses ici explicites) ne fait **qu'organiser d'une autre façon** les flux du *Tableau de financement* fonctionnel horizontal : on retrouvera **indirectement** la CAF – sans l'apercevoir explicitement – car les charges financières apparaîtront dans ce TPFF ; on va y revenir.

Trois parties apparaissent dans ce TPFF ; il est **pluriannuel** car l'analyse n'est pertinente que sur plusieurs années.

1°/ Le financement de la croissance économique : c'est-à-dire essentiellement la **politique d'investissement des profits** bruts de l'activité dans le capital économique de l'entreprise (d'abord circulant en variation des BFR, ensuite fixe, par acquisition d'actifs immobilisés d'exploitation.

Le **premier** investissement du profit brut, c'est l'investissement en capital circulant. Le solde (**Excédent de trésorerie d'Exploitation - ETE - ou Solde de Trésorerie d'Exploitation - STE**), représente la part de l'EBE non investi dans les BFR, autrement dit le flux de cash effectif d'EBE compte tenu des décalages de paiement.

Ici, l'investissement en capital circulant est considérable par rapport à l'EBE... ou l'EBE ridicule par rapport à des augmentations « normales » des BFR...

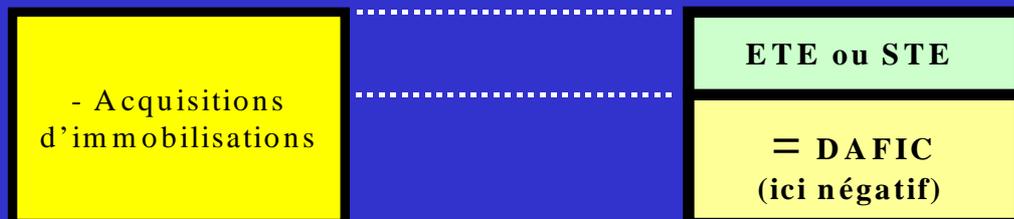
La notion de « *verre à moitié plein ou à moitié vide* » est importante dans cette analyse.



Le **second** investissement du profit brut, c'est l'investissement en **capital fixe d'exploitation***. Le solde ou **Disponible Après Financement Interne de la Croissance**, le **DAFIC** donne l'excédent ou le déficit d'investissement par rapport au profit brut. Un DAFIC positif est excellent pour la trésorerie, mais indique peut-être une frilosité de la stratégie d'investissement... ou une largesse des profits.

Ici le DAFIC négatif montre peut-être le dynamisme - risqué - de l'investissement en capital fixe... ou la faiblesse de l'EBE dégagé par les investissements anciens.

L'aspect pluriannuel est incontournable.



* Dans ce modèle original, on ne tient compte que de la **croissance interne** : les investissements financiers - **croissance externe** - sont reportés à la dernière partie du tableau ; de même que les cessions.

On reviendra sur ce point de vue trop unilatéral.

2°/ La gestion de la dette financière, avec « le principal et les intérêts »

Le *solde financier SF* résume les flux de la dette et les charges la concernant.
Ici, le solde financier est négatif.



On obtient alors en combinant le DAFIC et le SF, un solde à dépenser ou à couvrir.

La somme du DAFIC et du SF donne le *solde courant* (ou *de gestion*, ou autre), bref *le solde résumant l'investissement du profit brut et la gestion de la dette financière*.

Ici, ce solde est négatif.



3°/ Les ajustements stratégiques et de **gestion des liquidités**

Ce compte regroupe tous les mouvements financiers non encore pris en compte. Ici, ils sont très simples. Il s'agit de *l'affectation de l'éventuel surplus monétaire dégagé* aux partenaires de l'entreprise et à des mouvements exceptionnels, et de *sa répercussion finale sur la trésorerie (ou les liquidités, ou même les disponibilités, ça dépend...)*.

Ce solde courant, s'il est positif, peut servir à verser le dividende. S'il est négatif - comme ici - il faut le couvrir par des apports en capitaux propres et en cessions. Les cessions apparaissent dans cette analyse originelle comme des « *ventes de bijoux de famille* » permettant de couvrir un déficit ; or elles pourraient être analysées en tant que ressources finançant les investissements (début du tableau). Ici, la couverture est trop importante : même après versement de dividende, la trésorerie est en augmentation. On constate bien dans ce cas un « *surfinancement* ».



13 - Le Tableau des Flux de Trésorerie (TFT)

Ce tableau est d'inspiration fortement américaine, il est en fait souvent le seul présenté dans les rapports annuels des grands groupes industriels avec comptes consolidés. Sa logique est la suivante ; elle articule trois soldes fondamentaux selon une autre combinatoire.

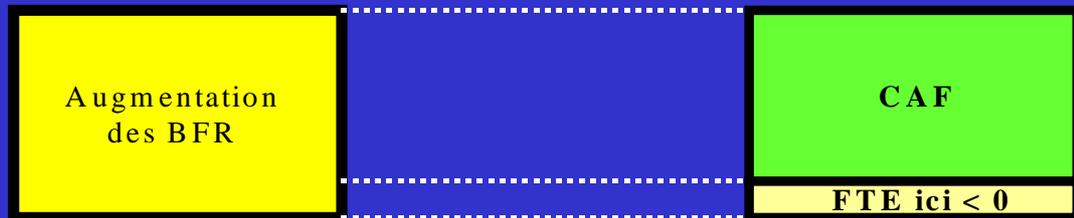
1°/ Les flux de trésorerie d'exploitation

Il s'agit de la **Capacité d'autofinancement** corrigée des **variations du Besoin en Fonds de Roulement**.

Le premier solde ou *Flux de Trésorerie d'Exploitation*, (*FTE*) - en anglais « *cash flow from operating activities* » - correspond à la CAF effective en cash, après correction des variations de BFR.

Un « bug technique » apparaît, comme dans l'analyse *pools de fonds* en stock : la CAF est influencée par les charges et produits hors exploitation et l'impôt qui en dépend. Le terme *Flux de Trésorerie d'Activité*, (*FTA*) paraît donc plus adéquat.

Ici le FTE (ou FTA) est négatif, ce qui est rare...



2°/ Les flux de trésorerie d'investissement

Ils indiquent le niveau des investissements **nets des cessions**.

Le second solde est le *Flux de Trésorerie d'Investissement** (*FTI*) - en anglais « *cash flow from investing activities* ».

En général, comme ici, le FTI est positif : il s'agit d'un emploi net.



* il s'agit des investissements nets de cessions ; de plus tous les investissements et désinvestissements financiers (dont les mouvements de VMP) sont pris en compte.

NB : La comparaison de ces deux flux donne un premier solde que nous calculons mais qui n'est pas mis en lumière dans les présentations habituelles : la *capacité ou besoin de financement*, *C(B)F disponible*

en trésorerie.

Le TFT ne fait pas apparaître le solde *Capacité (besoin) de financement* : il a tort, car c'est ce solde qui est à couvrir par les *flux de financement externes*.
Ici, on a un besoin de financement.



3°/ Les flux de trésorerie de financement

Ils renvoient aux apports en capitaux propres, nets des dividendes versés, et aux emprunts nets des remboursements.

Le « *Flux de Trésorerie de financement* » (*FTF*) - en anglais « *cash flow from financing activities* » - devrait s'appeler *FTF externe*, car le financement *interne (autofinancement)* a déjà été analysé.

Le *solde actionnaire* résume le solde des augmentations de capitaux propres et des dividendes versés.

La structure du financement externe par flux de fonds propres et flux d'endettement apparaît clairement dans cette partie du TFT.



Ces flux couvrent ou non le premier solde ; il en découle le second solde (après incidence des variations de taux de change) : *la variation des liquidités*.

La mise en relation de $C(B)F$ et du FTF (*externe*) donne la variation des liquidités. Ici, le FTF finance largement le besoin de financement et permet de dégager un flux de disponibilités positif.

