

# Le tableau des flux de trésorerie au service de la transparence financière

**Longtemps tributaire en France d'un lourd déficit d'image, le tableau des flux de trésorerie est un outil simple d'analyse financière qui devrait jouer un rôle fondamental, notamment avec l'application prochaine de la règle de la juste valeur aux instruments financiers.**

**Xavier Paper**  
Associé  
Directeur des normes et  
pratiques comptables  
**RSM Salustro Reydel**



■ La financiarisation de la vie des affaires, la sophistication des opérations et des transactions qui en découle, la complexité grandissante et l'hétérogénéité des différentes normes comptables sont aujourd'hui de nature à jeter le discrédit sur la transparence de l'information financière. Face à de telles difficultés, les services de communication financière des entreprises tentent de rendre intelligibles des messages s'appuyant sur des concepts techniques et ésotériques (montages et financements déconsolidants, dépréciations de *good-wills*, instruments dérivés, effets de dilution, impositions différés...) destinés à des publics variés n'ayant pas les mêmes centres d'intérêts (investisseurs, actionnaires, analystes, agences de notation, salariés, dirigeants...).

*« Les mises en redressement ou liquidation judiciaire sont souvent consécutives à une insuffisance de trésorerie. »*

Outre le fait que les normalisateurs comptables devront, à l'avenir, s'efforcer de simplifier et d'unifier les règles, la réhabilitation de l'information financière passera nécessairement par une meilleure utilisation du tableau des flux

de trésorerie. L'évolution du cash, voire de l'endettement net, à un moment où les agences de notation jouent un rôle prépondérant dans l'appréciation de la qualité du crédit des entreprises dont certaines se sont endettées sans compter, constitue un des critères fondamentaux du suivi de la performance.

## **Un document injustement méconnu**

Autant les grands groupes cotés considèrent le tableau des flux de trésorerie comme un état de synthèse à part entière, autant les petits groupes français, notamment ceux qui ne sont pas astreints à la publication de comptes consolidés, gèrent leurs flux de trésorerie à l'aide de tableaux de bord hebdomadaires ou mensuels et établissent assez rarement un tableau des flux de trésorerie au sens comptable du terme. Le tableau de financement souffre, en France, d'un déficit d'image important, les services comptables et financiers l'établissant souvent à la hâte avant la réunion du conseil d'administration chargé d'arrêter les comptes, les dirigeants éprouvant de nombreuses difficultés à l'interpréter et à l'analyser, notamment en présence de multiples variations de périmètre et de taux de change. Une telle attitude apparaît particulièrement préjudiciable, car elle a probablement conduit de nombreuses

petites et moyennes entreprises à déposer le bilan, faute d'informations suffisamment précises sur l'évolution de l'indicateur clé que constitue la trésorerie. Cette dernière permet d'assurer le financement de l'activité des entreprises ainsi que leur pérennité et témoigne de leur état de santé. On observera à cet égard que les mises en redressement ou liquidation judiciaire sont souvent consécutives à une insuffisance de trésorerie. Elle constitue en outre un agrégat simple, clé de voûte de la gestion et de l'analyse financière, notamment sous l'angle prévisionnel. C'est également un concept objectif et neutre, proche des préoccupations de la ménagère. Il est accessible au profane de la comptabilité et présente l'intérêt d'être « dépollué » des conventions comptables qui sous-tendent la formation d'agrégats tels que le résultat net ou la capacité d'autofinancement. Le tableau d'analyse des flux de trésorerie répond donc aux impératifs d'une démarche budgétaire, articulée autour des encaissements et des décaissements prévisionnels. Sa structure fonctionnelle, liée à l'existence des flux d'exploitation, d'investissement et de financement, trouve parfaitement à s'intégrer dans le cadre d'un plan de financement.

Le tableau des flux de trésorerie permet ainsi aux dirigeants de mesurer la capacité de leur entreprise à dégager des cash flows futurs suffisants pour assurer

sa pérennité, ses opérations de croissance externe et sa solvabilité aux yeux des tiers. Il fournit également des informations précieuses sur la façon dont les flux d'exploitation disponibles après financement des investissements couvrent ou non les opérations de financement.

### Un tableau à enrichir par des notes annexes détaillées...

Le premier type d'information qu'il semble indispensable de fournir concerne la définition de la trésorerie elle-même, puisqu'il s'agit de la variable d'ajustement autour de laquelle est articulé tout le raisonnement. N'oublions pas que le tableau a pour objet principal d'analyser la variation de trésorerie intervenue entre deux dates de clôture. Cette définition devrait être complétée par un tableau de rapprochement entre la trésorerie utilisée pour les besoins du tableau lui-même et celle ressortant du bilan. L'avis du CSOEC (Conseil supérieur de l'ordre des experts comptables) a retenu une définition très restrictive de la trésorerie en la limitant aux instruments financiers permettant à l'entreprise de gérer sans risques significatifs ses excédents et besoins de trésorerie à court terme. À titre d'exemple, les comptes à terme ouverts à l'origine pour une durée de plus de trois mois ne sont pas constitutifs de la trésorerie mais relè-

*« Le tableau d'analyse des flux de trésorerie répond aux impératifs d'une démarche budgétaire, articulée autour des encaissements et des décaissements prévisionnels. »*

vent des opérations d'investissement. Il apparaît en outre nécessaire de fournir au lecteur des comptes une information détaillée sur les valeurs mobilières non incluses dans la trésorerie car soumises à un risque de variation de valeur. Seuls les Sicav et FCP monétaires sont susceptibles de relever de la trésorerie. Les titres cotés qui présentent par nature un risque de variation de valeur et les titres non cotés qui, en l'absence de marché ou d'acquéreur potentiel, ne sont pas liquides, sont exclus de la trésorerie.

### Exemple de note annexe relative à la trésorerie

	31 décembre 2002	31 décembre 2001
Caisse et comptes à vue	100	90
Comptes à terme venant à échéance dans un délai maximal de 3 mois à compter de leur ouverture	1 900	1 800
Sicav et FCP monétaires	700	600
<b>Trésorerie du tableau des flux de trésorerie</b>	<b>2 700</b>	<b>2 490</b>
Valeurs mobilières de placement cotées	180	110
Comptes à terme venant à échéance dans un délai de 6 mois à compter de leur ouverture	120	200
<b>Trésorerie du bilan</b>	<b>3 000</b>	<b>2 800</b>

Nombreux sont les groupes qui, considérant que la trésorerie n'est pas significative en soi, préfèrent, compte tenu de la fongibilité de la trésorerie et de l'endettement financier à court terme ou à long terme, articuler leur raisonnement autour d'une variable d'ajustement égale au solde net des agrégats précités, soit l'endettement financier net en présence d'un solde négatif, soit la trésorerie nette en présence d'un solde positif. Concernant les effets escomptés non échus, les rédacteurs de l'avis du CSOEC n'ont pas souhaité, dans un souci d'homogénéité avec le bilan, opérer le retraitement visant à majorer l'encours client et l'endettement financier à court terme; une position contraire aurait eu le mérite de neutraliser l'incidence du choix de tel ou tel mode de financement à court terme sur le besoin en fonds de roulement et sur la trésorerie.

Les notes annexes relatives aux conventions d'affectation des flux de trésorerie dans les différentes fonctions (exploitation, investissement, financement) du tableau sont très rarement présentes dans les rapports financiers des groupes. Elles donnent pourtant un éclairage indispensable au lecteur des comptes sur le classement des intérêts financiers, des produits financiers et de l'impôt. Selon l'avis du CSOEC, les flux de trésorerie relatifs aux intérêts payés et aux produits des investissements financiers sont habituellement classés parmi les flux liés à l'exploitation. D'autres analyses sont susceptibles d'être effectuées visant à classer les intérêts payés dans la fonction financement, ces flux négatifs traduisant le coût de l'obtention des ressources financières. Inversement, les produits des investissements financiers peuvent être classés dans la fonction investissement si l'on considère

qu'ils sont l'expression du rendement du capital investi. De leur côté, les flux de trésorerie correspondant à l'impôt sont habituellement classés parmi les flux liés à l'activité, le texte du CSOEC recommandant, en présence de plus-values de cessions d'immobilisations significatives, de rattacher l'accessoire au principal. Cela a pour conséquence de faire figurer dans la fonction investissement les produits de cession d'immobilisations pour un montant net d'impôt. De manière symétrique, lorsque le flux global de trésorerie lié à l'exploitation est calculé à partir du résultat net, l'élimination des plus-values de cession doit se faire pour un montant net d'impôt. L'application de la règle de rattachement de l'accessoire au principal présente l'avantage, d'ailleurs totalement justifié, d'améliorer le montant de la capacité d'autofinancement. En l'absence d'un tel rattachement, la capacité d'autofinancement serait indûment minorée de l'impôt payé afférent aux opérations de cession d'actifs immobilisés. En pratique, dans les groupes comportant simultanément des sociétés bénéficiaires et des sociétés déficitaires, la mesure de l'impôt strictement imputable aux opérations de cession peut s'avérer délicate.

### ... et des informations sur les opérations non monétaires d'investissement

Le tableau des flux de trésorerie gagne également en lisibilité lorsqu'il est accompagné de notes d'informations analysant les opérations non monétaires d'investissement ou de financement. Ces notes sont d'une importance toute particulière car elles permettent d'assurer un lien entre les variations bilan-tielles intervenues entre deux dates de

clôture et le tableau des flux de trésorerie dont l'objectif est avant tout d'expliquer les variations de trésorerie. Or, il se trouve que de nombreuses transactions n'ont aucune incidence sur la trésorerie. À ce titre, la souscription de contrats de crédit-bail, en présence du retraitement optionnel prévu par les textes en vigueur en France, conduit à porter à l'actif du bilan le montant de l'immobilisation acquise par ce biais, et au passif le montant de l'endettement correspondant. De la même manière, la conversion d'obligations en actions donne lieu à des flux non monétaires internes à la fonction financement qui n'ont pas vocation à apparaître dans un tableau explicatif de la variation de trésorerie.

*« Le tableau des flux de trésorerie constitue un document fondamental en matière d'analyse financière et peut être utilisé de manière historique et prévisionnelle. »*

En matière de prises de contrôle, les opérations réalisées par certains groupes ont parfois des incidences très significatives sur les différentes composantes du bilan consolidé. Or, lorsque les groupes acquéreurs ne disposent pas de la trésorerie suffisante pour payer comptant, ou ne souhaitent pas accroître leur niveau

d'endettement, ils n'ont souvent d'autre solution, au prix il est vrai d'une certaine dilution, que d'ouvrir le capital de la société consolidante ou des filiales. Dans ces circonstances, le tableau des flux de trésorerie donne au lecteur des comptes une vision très restrictive de l'entrée de périmètre puisque celle-ci conduit uniquement à majorer la trésorerie du groupe à hauteur de celle figurant au bilan de la société cible, dès lors que cette dernière est consolidée par intégration globale ou proportionnelle.

### **Un outil simple au service des dirigeants**

On l'aura compris, le tableau des flux de trésorerie est au cœur des préoccupations de nombreux acteurs économiques, internes ou externes aux entreprises. Il reste à espérer que les entreprises sauront, à l'avenir, en découvrir les vertus. Ce tableau constitue en effet un document fondamental en matière d'analyse financière et peut être utilisé de manière historique et prévisionnelle. Les conseils des entreprises devraient se mobiliser pour aider les entreprises encore réticentes à franchir le pas et à ne plus considérer le tableau des flux de trésorerie comme un document accessoire. Une telle démarche passe probablement par une présentation didactique aux dirigeants des entreprises du fondement du tableau et de son objet principal. Il suffirait probablement de montrer que le document est articulé autour de l'analyse d'un concept simple et accessible, et d'insister sur le fait que l'absence d'attention à la façon dont

l'entreprise a recueilli puis utilisé sa propre trésorerie témoigne d'une gestion hasardeuse et risquée.

### **Faut-il envisager l'avènement de nouveaux agrégats ?**

Dans le domaine particulier des comptes consolidés, dont les résultats se trouvent affectés par toutes sortes de conventions liées notamment aux modalités de comptabilisation des variations de périmètre (coût d'acquisition ou *pooling*), des effets de dilution, des variations de taux de change, des impositions différées, la neutralité du concept de trésorerie prend toute son importance. La forte sensibilité des résultats risque d'être aggravée par l'application prochaine de la règle de la juste valeur aux instruments financiers. Les résultats comptables des entreprises seront de plus en plus soumis à la volatilité des marchés des taux de change, des taux d'intérêt et des matières premières. Dans un tel contexte, le tableau des flux de trésorerie, dont le fondement repose sur la neutralisation des flux purement comptables (parmi lesquels figurent les flux résultant des ajustements de la juste valeur des instruments financiers) au profit des encaissements et des décaissements, va nécessairement être appelé à jouer un rôle majeur en matière d'analyse financière. Aussi est-il permis d'imaginer que le concept de résultat par action, prédominant aujourd'hui dans les rapports d'analyse financière, laissera progressivement la voie à un concept plus neutre et plus objectif, par exemple celui de cash flow net par action. ●