

Les déterminants dynamiques de la notion de trésorerie : l'importance du tableau des flux de trésorerie

Par : Younes ETTAHRI & Hassan SASSI⁶¹

Résumé :

La gestion de trésorerie a été considérée comme un simple exercice d'exécution du budget de l'entreprise. Cependant, le développement rapide des économies lié à l'apparition de nouveaux instruments financiers et de nouvelles pratiques de gestion, a largement contribué à de nouvelles approches dans ce domaine qui est devenu une fonction à part entière au sein de l'entreprise.

Le présent papier tente de mettre en évidence les déterminants dynamiques de la notion de trésorerie, ainsi que l'importance significative du tableau des flux de trésorerie dans la gestion des entreprises.

Mots-clés : Trésorerie, rentabilité-liquidité, ESG, tableau des flux de trésorerie.

⁶¹ - Younes ETTAHRI, Professeur à l'E.N.C.G, Tanger- Maroc
- Hassan SASSI, Professeur à l'E.N.C.G, Settat-Maroc

Introduction

Le bilan et les ratios donnent une vision statique de la situation de la trésorerie ; l'analyse du bilan livre la structure de ce dernier mais apporte peu, quant à son évolution et, partant de l'évolution de la trésorerie. A la limite, un bilan différentiel obtenu par soustraction des valeurs des postes en temps (t) et en (t + 1) permet une analyse statique - comparative mais cache les flux d'augmentation et de diminution pour chaque poste du bilan et donc les flux qui ont un impact sur la trésorerie.

Par ailleurs, si le compte de résultat fournit une vision dynamique de l'activité, il ne permet pas de distinguer les opérations qui engendrent des liquidités et celles qui en consomment. Donc, il ne facilite pas la localisation des bénéfices d'une activité donnée.

Pour ces raisons au moins, le tableau de financement, entendu selon son acceptation large, c'est-à-dire le tableau des emplois et des ressources et le tableau des flux de la trésorerie, apparaît comme un outil intéressant pour apprécier la gestion des liquidités de l'entreprise.

L'objectif du présent papier est de mettre en évidence les déterminants dynamiques de la notion de trésorerie ainsi que le rôle primordial du tableau de flux de trésorerie dans la gestion des entreprises.

Nous présenterons tout d'abord le lien rentabilité - liquidité qui permet d'aboutir au concept de l'autofinancement point de départ du tableau emplois-ressources(T.E.R) (2), puis nous verrons les logiques du T. E. R et du tableau des flux de trésorerie (T. F. T)(3 et 4), nous terminons par l'étude du concept du flux de trésorerie disponible afin de montrer son importance dans la gestion de la trésorerie. (5).

1. Le lien rentabilité - liquidité :

La rentabilité d'une entreprise est généralement mesurée par son résultat de l'exercice (bénéfice ou perte). C'est une rentabilité globale qu'il faut décortiquer en distinguant :

- les charges et les produits d'exploitation ;
- les charges et les produits financiers ;
- les charges et les produits non courants ;
- l'impôt sur le résultat.
- le résultat net.

Cette distinction nous permet d'aboutir aux différents résultats avant impôt engendrés par l'activité de l'entreprise et au résultat net après impôt. Ce dernier permet effectivement le passage à la capacité d'autofinancement (CAF) et à l'autofinancement, principaux indicateurs de la liquidité.

2. L'état des soldes de gestion (E.S.G) et la mesure de la rentabilité :

Le plan comptable marocain de 1993*, a prévu une présentation du résultat respectivement comptable (comptes de produits et charges) et financière (E.S.G). La première s'intéresse plus à la distinction du résultat financier et résultats courant et non courant ; lesquels résultats contribuent à la formation du résultat net. C'est une approche élémentaire qui ne permet pas d'analyser les performances économiques et financières de l'entreprise.

Les E.S.G, par contre, "permettent d'affiner l'analyse de la formation du résultat net, de mesurer l'évolution des postes et des performances, et de situer l'entreprise par rapport à son passé et par rapport à ses concurrentes".⁶²

En effet, à l'aide de l'E.S.G, le découpage du compte de produits et charges est rendu possible afin de calculer des blocs significatifs de l'entreprise.

Nous retenons de ce tableau que le seul solde qui peut exprimer une liquidité encaissable est l'excédent brut d'exploitation (E.B.E). Ce dernier s'apparente, au sens large, à une trésorerie d'exploitation dont l'affectation permet de déterminer les autres soldes significatifs. Cependant, ces derniers prennent en considération des charges non décaissables et des produits non encaissables faisant de ce tableau un processus incomplet pour approcher la formation de la trésorerie et, partant de la liquidité encaissée ou décaissée effectivement.

2.1-Les limites du tableau de l'E.S.G :

Certes, l'E.S.Ga l'avantage de visualiser comment l'entreprise a généré son bénéfice et sa capacité d'autofinancement, mais il ne permet pas d'approcher les flux nets de trésorerie qui, eux, représentent effectivement les liquidités encaissées et décaissées.

En effet, nous ne devons pas nous tromper sur la portée d'un tel tableau ; car si ce dernier se veut une présentation financière du résultat, comme le stipule la loi comptable, il doit éclairer toute entreprise, de surcroît une P.M.E, sur les opérations qui ont un impact direct sur sa trésorerie. A ce propos, les dotations aux amortissements et aux provisions et les reprises les concernant sont un exemple significatif. Or, si les dotations aux amortissements constituent réellement des charges non décaissables, celles relatives aux provisions présentent quelques difficultés. En effet, lors de la constatation d'une provision il n'y a pas de décaissement effectif, mais lorsque son événement générateur survient, la provision donne lieu à une reprise non encaissable afin d'annuler la provision non décaissable.

*Le dahir N°1-92. 138 du 30 Joumada II 1413 (25 décembre 1992) portant promulgation de la loi N° 9-98 relative aux obligations comptables des commerçants.

⁶² Laurent Batsch "Le diagnostic financier". P. 21. Economica 1995

Paradoxalement, l'événement en question entraîne, généralement, un décaissement ou un encaissement.

C'est le cas, à titre indicatif, des dommages et intérêt payés suite à un procès ou une plus-value constatée lors de la session d'un terrain objet d'une provision.

Par ailleurs, en privilégiant la notion de produits et charges par rapports à celle de recettes et dépenses, les E.S.G analysent plutôt les origines de la rentabilité de l'entreprise que celles de sa trésorerie.

De plus, "les insuffisances de cette analyse apparaissent souvent concrètement : des entreprises présentant pourtant un compte de résultat excédentaire se trouvent en état d'insolvabilité".⁶³

Cette situation paradoxale a ainsi poussé certains auteurs à controverser le lien Rentabilité - Liquidité, avançant qu'il y a plutôt un conflit potentiel entre les deux : "rentabilité et liquidité peuvent être des éléments conflictuels, voire incompatibles"⁶⁴.

Par conséquent, les E.S.G ne permettent pas l'estimation d'une trésorerie effective et que des corrections s'imposent au niveau du résultat net afin d'aboutir à une trésorerie potentielle : la capacité d'autofinancement (C.A.F) et l'autofinancement.

2.2. La C.A.F comme mesure de la liquidité potentielle :

La C.A.F permet le passage du résultat comptable au résultat encaissable. Ce dernier est l'expression du potentiel de liquidités dégagées par l'activité de l'entreprise. A juste titre, Laurent BATSCH note que "si le résultat comptable est un résultat économique, il est apparu également utile de disposer d'un résultat "de trésorerie", ou d'un résultat encaissable. Telle est la définition, en première approche, de la capacité d'autofinancement"⁶⁵.

Cette capacité est obtenue par le redressement du résultat net comptable selon la méthode dite "additive" et qui est préconisée par le P.C.G de 1993.

Par ailleurs, il existe une autre méthode dite "soustractive" qui permet de calculer la C.A.F à partir de l'EBE, premier solde encaissable de l'activité d'une entreprise donc premier signe de l'aptitude de celle-ci à engendrer des ressources de trésorerie.

Certes, les deux méthodes conduisent à la même CAF qui, après distribution des dividendes, s'il y a lieu de les distribuer, mènent au même niveau d'autofinancement. Seulement, la deuxième méthode "a l'avantage de bien mettre en évidence le caractère de flux de fonds de la CAF et son processus de formation".⁶⁶

⁶³ C. Goujet "Comment gérer la trésorerie de l'entreprise". P. 15. Éd Foucher 1993.

⁶⁴ A. Quintart et M. Levasseur "Finance". P. 135. Economica 1990.

⁶⁵ Laurent Batsch "Le diagnostic financier". P. 66. Economica 1995

⁶⁶ Gérard Charreaux "Finance d'entreprise". P. 71. Litec 2000

Cependant, la CAF et l'autofinancement ne correspondent pas forcément à des liquidités réelles ; d'autant plus que certains éléments objet de correction selon l'une ou l'autre méthode ne font pas l'unanimité des analystes financiers. Nous faisons allusion à la position de M. Levasseur et A. Quintart pour qui " les amortissements (et provisions) ne sont qu'un flux de fonds strictement comptable dont l'incidence est d'ailleurs neutralisée car ils ne sont incorporés dans la capacité d'autofinancement que parce qu'ils ont été préalablement déduits dans le compte de résultat pour des raisons fiscales. Les reprises sont traitées dans l'optique exactement inverse".⁶⁷

Par ailleurs, pour ces mêmes auteurs, le concept de cash-flow* - selon son acception anglo-saxonne et non selon son utilisation francophone - est le seul à même d'appréhender le niveau des liquidités réelles ; et à eux d'ajouter que "plus globalement, on peut affirmer que la capacité d'autofinancement est un indicateur de solvabilité (donc de liquidité potentielle) tandis que le "cash-flow" est une mesure directe de la liquidité réelle et immédiate de l'entreprise".⁶⁸

Ainsi, selon la conception anglo-saxonne, le cash - flow correspond à la différence entre les recettes et les dépenses d'une activité donnée et traduit les flux de trésorerie d'exploitation, donc l'excédent de trésorerie d'exploitation.

2.3. Le dépassement de la CAF ou l'excédent de trésorerie d'exploitation (E.T.E) :

La méthode "soustractive" de la CAF permet d'aboutir à des liquidités partiellement encaissées faisant ainsi de cette grandeur une ressource interne de financement potentiellement disponible. En effet, la différence entre les produits encaissables et les charges décaissables (voir supra cf. : la méthode soustractive) n'est pas totalement encaissée en trésorerie. A cet égard, A. Benmoussa et M. Pabeun révèlent que "cette potentialité est affirmée, notamment, par l'existence d'un besoin (ou d'une ressource) de financement global né des décalages de trésorerie entre encaissements et décaissements réels constatés en dénouement des opérations relevant de l'activité courante et non courante de l'entreprise pour une période de référence".⁶⁹

Ainsi, dans une approche par les flux, il serait indispensable de corriger la CAF de cette insuffisance afin de disposer d'un indicateur de flux encaissés. Certains auteurs

⁶⁷ Quintart et Levasseur "Finance". P. 132. Economica 1990

* Si l'on se réfère au lexique de l'ouvrage "Finance d'entreprise" Tome 1 de R. Belkahia et H. Oudad P. 520 "le cash-flow traduit les flux de trésorerie d'exploitation qui se calculent à partir de la capacité d'autofinancement corrigée de la variation du BFR (en moins s'il y a augmentation du BFR, en plus s'il y a diminution)".

⁶⁸ Quintart et Levasseur "Finance". P. 138. Economica 1990

⁶⁹ A. Benmoussa et M. Pabeun "construire le tableau de financement du plan comptable marocain". p 15. Gaëtan - Moran Edif éditeur 1995

proposent de corriger l'E.B.E puisqu'il est le seul indicateur d'une encaisse d'exploitation encaissable.

D'autres, par contre, tentent de rectifier la CAF en prenant en considération, le résultat financier et le résultat non courant.

Nous sommes, donc, devant deux propositions d'approche de la trésorerie réellement encaissée.

2.3.1. Proposition limitée :

Elle est limitée parce qu'elle s'intéresse uniquement à l'encaisse d'exploitation, l'excédent de trésorerie d'exploitation (E.T.E) en l'occurrence. Elle part de l'idée que, dans la réalité, des règlements au comptant et une variation de stocks nulle n'existent pas car, autrement, nous aurons une variation du BRF nulle et, partant, il y aura identité entre la CAF et la variation de trésorerie.

Or, l'entreprise est obligée de détenir un minimum de stocks, pour éviter les ruptures d'approvisionnement, et de consentir des délais de crédits à ses clients en vue de s'aligner sur les pratiques commerciales en vigueur dans le secteur. Ainsi, l'égalité entre la CAF et l'E.T.E n'est qu'une illusion et nous nous trouvons obligés de calculer l'E.T.E car "devant les limites de la capacité d'autofinancement, les créanciers ont de la même façon souhaité disposer d'un indicateur synthétique de la variation de la trésorerie lié strictement à l'exploitation, pour apprécier la capacité théorique de l'entreprise à rembourser ses dettes : l'excédent de trésorerie d'exploitation (E.T.E)".⁷⁰

Pratiquement, la mesure de l'E.T.E s'appuie sur le calcul des variations de stocks, des créances et des dettes d'exploitation et qui sont à l'origine des décalages de paiements.

Ainsi, il vient : $E.T.E = E.B.E - \text{variation du BFR d'exploitation}$

Toutefois, bien que l'Excédent de Trésorerie d'Exploitation (E.T.E) soit une grandeur significative et devienne un critère central dans les tableaux de financement, il ne faudra pas oublier que, généralement, ses origines et celles de la Capacité d'Autofinancement (CAF) relèvent également des opérations financières et exceptionnelles. Prendre en compte ce type d'opérations revient à valoriser une autre grandeur telle que l'Excédent de Trésorerie Globale (E.T.G).

2.3.2. La proposition générale :

Le calcul de la CAF à partir du résultat net suppose que l'on prend en considération l'ensemble des opérations du résultat à savoir les opérations d'exploitation, financière et exceptionnelles. Comme l'ETE représente la variation de trésorerie liée à l'exploitation,

⁷⁰ R. Belkahia et Oudad "Finance d'entreprise" Tome 1. P. 161. Gaëtan - Moran Edif éditeur 1997.

l'E.T.G désigne la variation de la trésorerie liée à toutes les opérations indispensables à la continuité de l'exploitation.

Ainsi donc, pour calculer l'ETG qui représente la variation de la trésorerie liée à toutes les opérations ci - dessus, il suffit de remplacer l'Excédent Brut d'Exploitation (EBE) par la CAF et de décomposer le Besoin de Fonds de Roulement (BFR) entre une partie directement liée à l'exploitation et une autre dite hors exploitation pour ainsi déterminer un BFR global.

Par conséquent, nous aurons :

| |
|--|
| $E.T.G = C.A.F - \text{variation du BFR global}$ |
|--|

De façon générale, nous pouvons synthétiser les deux grandeurs dans un tableau emprunté à L. BATSCHE.

| | | |
|---------------------------------|---|-------------------------|
| EBE | Produits d'exploitation encaissables - Charges d'exploitation décaissables | CAF |
| - BFR d'exploitation = E.T.E | - BFR Hors Exploitation = ETHE | - BFR global = E.T.G |

Tableau N°1 : Mesure de l'ETE et de l'ETG

Source : Laurent BATSCHE « Diagnostic Financier ».P. 71

Notons, toutefois, l'originalité de l'ETE par rapport à l'ETG car il néglige les pratiques d'amortissement et de provisions (charges non décaissées) et des reprises et transferts de charges (produits non encaissés). De même, il échappe aux manipulations comptables car " une entreprise qui surévalue ses stocks pour masquer des déficits, l'EBE et le BFR d'exploitation vont augmenter dans les mêmes proportions et l'effet sur l'E.T.E sera nul".⁷¹

Par conséquent, l'Excédent de Trésorerie d'Exploitation devient un véritable indicateur de trésorerie dans une approche dynamique basée sur les tableaux de flux.

3. Les Tableaux de financement et la notion de trésorerie :

Depuis l'apparition, aux Etats-Unis, des premiers documents à structure de tableau de financement, les chercheurs en sciences de gestion, les banquiers et les organismes de doctrines, tel l'ordre des experts comptables, ont mis à l'évidence plusieurs modèles* de ce

⁷¹ R. Belkahia et H. Oudad "Finance d'entreprise", P. 164. Éd Gaëtan Morin 1997

* Il s'agit du tableau de financement "Flux de fonds" du plan comptable général français 1982, du tableau de financement fonctionnel "Pool de fonds" de Gérard CHARREAUX, du tableau de financement "Flux de trésorerie" de l'ordre des experts comptables en France (O.E.C.F), du tableau de financement "Flux de liquidités" du Financial Accounting Standard Board (FASB).

tableau afin de mettre à la disposition des entreprises un état de synthèse apte à véhiculer une information financière fiable et pertinente.

Malgré leur diversité, les tableaux de financement permettent d'obtenir une vision dynamique des structures financières des entreprises et d'apprécier leurs performances financières. "Ce document, permet en effet d'apprécier la gestion financière de l'entreprise, son taux d'investissement, sa politique d'autofinancement et la répartition entre financements internes et externes"⁷².

De façon générale, l'intérêt du tableau de financement découle de l'absence d'un état de synthèse faisant apparaître les flux financiers, car le bilan n'est qu'une photographie de l'entreprise à une date donnée, alors que le C.P.C regroupe les flux réels de la période et le tableau des E.S.G traduit financièrement ces flux. En outre, l'article 10 de la loi n°9-88 relative aux obligations comptables des commerçants, stipule que "le tableau de financement met en évidence l'évolution financière de l'entreprise au cours de l'exercice en décrivant les ressources dont elle a disposé et les emplois qu'elle a effectués".

Pour sa part, le code général de la normalisation comptable (CGNC) définit le tableau de financement en tant que "tableau des emplois et des ressources qui explique les variations du patrimoine et de la situation financière de l'entreprise au cours de la période de référence :

- en termes de flux pour les ressources et les emplois stables ;
- en termes de variations nettes pour le besoin de financement global (BFG) et pour la trésorerie".⁷³

Pratiquement, le tableau de financement préconisé par le PCG marocain se présente en deux parties, l'une relative à la synthèse des masses de bilan et l'autre aux emplois et ressources.

3.1. Fondement théorique de la synthèse des masses de bilan :

En se basant sur l'approche fonctionnelle, cette partie du tableau de financement traite les bilans de deux exercices successifs de manière différentielle afin de déterminer les trois concepts fondamentaux de l'équilibre financier, le FRF, le BFG et la T.N en l'occurrence.

Son appellation désigne, par ailleurs, que toutes les opérations réalisées par l'entreprise au cours d'une période donnée seront affectées à des masses de bilan selon leur fonction.

⁷²Eglen et Autre "Mécanismes financiers de l'entreprise" P. 549

⁷³ A. Benmoussa et M. Pabeun "Construire le plan comptable marocain", p 86. Éd Gaëtan Morin 1995.

Tableau N° 2 : Association des fonctions aux masses du bilan

| FONCTIONS | MASSES |
|------------------|---|
| 1.Financement | 1.Financement Permanent |
| 2.Investissement | 2.Actif immobilisé |
| 3.Exploitation | 3.Actif Circulant, Passif Circulant |
| 4.Trésorerie | 4.Trésorerie - Actif, Trésorerie – Passif |

De cette association, nous pouvons présenter la synthèse des masses de bilan (SMB) qui dégage le Fonds de Roulement Fonctionnel (FRF), le Besoin de Financement Global (BFG) et la Trésorerie Nette (T.N) selon le Code Général de la Normalisation Comptable (CGNC).

Ainsi présentée, la S.M.B est la consécration pure et simple de l'approche statique - comparative que permet l'étude du bilan. Elle s'intéresse plus à la visualisation de la règle d'équilibre financier plutôt qu'à une analyse dynamique des flux financiers.

Toutefois, elle a le mérite d'être un point de repère permettant de vérifier l'égalité entre la variation du FRF tirée de cette première partie du tableau de financement et le flux du FR dégage par le tableau des emplois et ressources (T.E.R). En outre, les variations du BFG et de la T.N seront celles relatives à la partie courante du T.E.R pour ainsi désigner soit une ressource soit un emploi pour ce dernier.

3.2 La structure du tableau des emplois - ressources et les flux de trésorerie :

L'analyse du T.E.R* nous permet de constater que les opérations d'investissement (emplois stables) et de financement (ressources stables) sont cernées en termes de flux par opposition au bilan. Ainsi, il offre une vision dynamique de la vie de l'entreprise et représente un outil très intéressant pour analyser les flux d'augmentation et de diminution des différentes opérations à long terme d'une année à l'autre. Il permet, en outre, d'interpréter les variations analysées dans la synthèse des masses du bilan.

Par ailleurs, en se basant sur la notion de flux de fonds, le T.E.R ne pourrait pas accorder une grande importance aux flux de trésorerie. Toutefois, nous pouvons déceler ces derniers de ses grandes orientations.

Ainsi, dans une analyse de trésorerie, l'autofinancement correspond finalement à un flux de liquidité potentiellement disponible pour l'entreprise afin de couvrir son programme

*Source plan comptable marocain 1993

d'investissement et ses besoins courants. A ce flux s'ajoutent les ressources, ou liquidités, provenant des cessions, de l'augmentation des capitaux propres et assimilés et de l'augmentation des dettes de financement. Autrement - dit, il s'agit de la formation des liquidités par des opérations de financement et de désinvestissement* d'une part, et de l'utilisation de ces liquidités par des opérations d'investissement et de remboursement d'autre part.

Cependant, en se référant à la règle d'équilibre fonctionnel ($FRF - BFG = T.N$), le T.E.R est, à notre sens, un outil de jugement de la politique de financement et d'investissement et de la capacité de remboursement de l'entreprise, donc du risque de faillite. Ce dernier constitue, en effet le souci majeur des bailleurs de fonds et des organismes de doctrine dont incombe l'élaboration du T.E.R en particulier et du tableau de financement en général.

Par conséquent, il apparaît clair que ce tableau est limité pour approcher les flux de liquidités et, partant, les centres de formation et d'absorption de ces mêmes flux.

3.3 Les limites du tableau de financement marocain comme outil d'approche des liquidités :

Hormis les limites citées précédemment, les bases du tableau de financement, l'approche fonctionnelle et la notion de flux de fonds en l'occurrence, font de lui un tableau qui s'inscrit dans la lignée des tableaux de "flux de fonds" et non des tableaux de type "flux de trésorerie".

En effet, il existe une grande différence entre les deux familles de tableaux de financement ; différence qui découle des objectifs fixés par les auteurs de l'une ou de l'autre famille. Alors que les tableaux "flux de fonds" s'intéressent davantage au niveau d'équilibre financier atteint par l'entreprise au cours d'une période donnée, ceux du type "flux de trésorerie" s'orientent vers l'analyse de la trésorerie, de sa formation et de son utilisation pendant un exercice donné.

Par ailleurs, malgré la non pertinence de la CAF, le tableau de financement marocain lui accorde une place privilégiée dans l'élaboration du T.E.R alors que nous avons démontré qu'elle est un concept hybride qui ne traduit qu'un potentiel de trésorerie. En outre, la CAF est calculée dans une optique produits - charges par opposition aux flux de trésorerie réelles qui s'estiment à travers une optique recettes-dépenses.

*Le désinvestissement désigne un processus financier qui consiste à céder un actif soit pour le renouveler soit pour réaliser une plus - value ou le cas échéant une moins - value

Pour sa part le FRF issu de la SMB n'est pas exempt d'imperfections dans la mesure où la notion de stabilité des ressources perd de sa validité. "Ainsi, par exemple, la partie à moins d'un an d'un emprunt est considérée comme stable, alors que des crédits de trésorerie revolving ne sont pas considérés comme stables, même s'ils sont permanents en pratique".⁷⁴

C'est pour pallier à ces difficultés que les américains, en premier lieu, et les français, en second, ont adopté un nouveau tableau qui favorise les flux de trésorerie sans pour autant négliger les règles d'équilibre financier.

4. Les tableaux d'analyse de la formation de trésorerie :

Centré sur l'analyse du FRF, le tableau de financement du Plan Comptable Général (P.C.G) marocain ne permet pas une analyse de la formation de la trésorerie. De plus, la variation de celle-ci est perçue comme un solde résultant de la différence entre la variation du FRF et celle du BFG. Pourtant, des analyses récentes privilégient les tableaux explicatifs de la variation de trésorerie à tel point qu' "il n'est donc pas déraisonnable d'affirmer qu'aujourd'hui le tableau des flux de trésorerie a recueilli l'unanimité de la communauté des professionnels de la comptabilité".⁷⁵

4.1. Les raisons d'être du tableau de flux de trésorerie (T.F.T) :

Tout comme le compte de produits et charges explique la formation du résultat, le T.F.T constitue un document de synthèse dont la vocation est d'expliquer la formation de la trésorerie et sa variation. La préférence des américains et des français pour un tel document se base sur plusieurs raisons :

- la prépondérance de la trésorerie ;
- Le souci d'une information objective et fiable ;
- l'adaptation à la prévision ;
- l'évolution de la pratique internationale.

S'agissant de la première raison, il est évident que la trésorerie constitue le pivot de la vie d'une entreprise : "c'est par la trésorerie que celle-ci finance son activité et assure sa pérennité".⁷⁶

Dans le même cadre d'analyse, la situation de la trésorerie (excédentaire ou déficitaire) révèle celle de l'entreprise (capacité à créer de la valeur, insolvabilité et vulnérabilité).

⁷⁴R.Belkahia et H. Oudad "Finance d'entreprise" P. 239.

⁷⁵ Michel Ternisien L'importance du concept de flux de trésorerie, P. 72 R.F.C N° 265. Mars 1995

⁷⁶ M. Ternisien: le tableau des flux de trésorerie de l'ordre des experts comptable : critiques et limites, P.45 Analyse financière. 1^{er} trimestre 1991

La seconde raison s'appuie sur la capacité du T.F.T à dégager une trésorerie effectivement disponible ou déficitaire véhiculant ainsi une information objective et fiable au profit de l'entreprise elle-même et des tiers. Par contre, le FRF, véhiculé par le T.E.R, fait l'objet de plusieurs retraitements et reclassements dont l'unanimité de la part des analystes financiers n'est pas totalement réalisée ce qui fait de lui un concept entaché d'imperfections et ne peut, par conséquent, se prétendre être une source d'information entièrement objective.

Par ailleurs, les flux d'encaissements et de décaissements regroupés par fonction font du T.F.T un outil adapté à la prévision annuelle ou pluriannuelle de laquelle dépend l'établissement d'un plan de financement. En effet, le flux de trésorerie globale qui résulte de la somme des flux de trésorerie dégagés au niveau de chaque grande fonction de l'entreprise est le point de départ et de clôture pour un budget de trésorerie et partant d'un plan de financement.

La dernière raison, et non la moindre, consacre la préférence des pays développés pour le T.F.T en raison de sa pertinence et de son pouvoir explicatif de la vie des entreprises. "Les Etats-Unis et le Canada, notamment, ont pris officiellement position en faveur de la publication des tableaux de flux de trésorerie"⁷⁷. Le tableau pluriannuel des flux financiers de Geoffroy de Murard et la recommandation de l'OECD de 1988 marquent également leurs préférences pour le T.F.T.

Cependant, si l'utilité de ce type de tableau fait l'objet d'une unanimité incontestable, sa présentation est source de divergence principalement chez les auteurs francophones* pour qui les contours du T.F.T n'offrent pas une possibilité de normalisation.

4.2. Typologies des tableaux de flux de trésorerie :

Parmi les tableaux de financement qui privilégient les flux de trésorerie, nous pouvons citer :

Le tableau pluriannuel des flux financiers (T.P.F.F) de G. Murard ; le modèle de flux internes de trésorerie d'exploitation de J.Guillou ; le tableau de flux de trésorerie de l'OECD.

Ces tableaux de trésorerie, présentés par ordre chronologique, ont tous pour finalité d'expliquer la formation des liquidités au cours d'une période donnée et permettent de dépasser la notion d'autofinancement.

4.2.1. Le T.P.F.F et la notion du disponible après financement de la croissance :

Publié par G. de Murard en 1977 le TPFF a constitué un tournant décisif dans l'élaboration des tableaux de financement en abandonnant l'autofinancement comme notion centrale et en accordant ce privilège à l'excédent de trésorerie d'exploitation (E.T.E). Ce

⁷⁷Eglen et autres "Mécanismes financiers de l'entreprise" P. 577

* Nous faisons allusion à Quintart, Levasseur, Murard, Charreaux et Ternisien.

dernier est ainsi affecté au financement de l'investissement industriel et détermine le disponible après financement interne de la croissance (DAFIC). En effet, en citant G. de Murard, Belkahia et Oudad⁷⁸ explique que, si la trésorerie est excédentaire, l'entreprise pourra financer ses investissements industriels, une trésorerie négative, au contraire, implique le recours à l'endettement pour financer sa croissance avec le risque de compromettre à terme sa pérennité.

Cependant, les postulats véhiculés par ce tableau sont contestables car pour G. de Murard, l'endettement ne doit jouer qu'un rôle marginal et les augmentations de capital doivent être considérées comme un moyen exceptionnel en matière de financement. Autrement - dit, l'entreprise devra financer son BFR et sa croissance en priorité par le surplus d'exploitation. Or, dans la réalité, "l'endettement a un rôle moteur dans la croissance et un rôle d'amplificateur de la rentabilité des capitaux propres"⁷⁹. L'augmentation du capital est une ressource normale pour le financement de la croissance de l'entreprise et, enfin, l'activité de cette dernière peut dégager un déficit de trésorerie d'exploitation. Par ailleurs, le choix des projets d'investissement doit normalement reposer sur les flux de trésorerie générés par ces mêmes projets et non pas dépendre uniquement de la situation de l'ETE comme le stipule G. de Murard.

Par conséquent, le TPFF ne peut prétendre être le seul outil d'approche des flux de trésorerie, sauf qu'il a ranimé l'esprit de recherche des analystes financiers tels que P. Poncet et R. Portrait dans leur article la théorie financière de l'entreprise à partir du tableau d'emplois - ressources, paru dans la revue Française de Gestion n° 15 de 1978 ; J. Guillou avec son article in Analyse Financière n° 38 de 1979, vers une nouvelle approche financière de l'entreprise ; M. Levasseur dans son ouvrage "la gestion de la trésorerie" de 1979 ; G. Charreaux avec son article l'analyse financière par les flux : synthèse et critique des approches récentes, in analyse financière n° 58 de 1984 ; et M. Ternisien dans son ouvrage "Comprendre l'entreprise par les flux" de 1990.

4.2.2. Le modèle FITREX de J. Guillou :

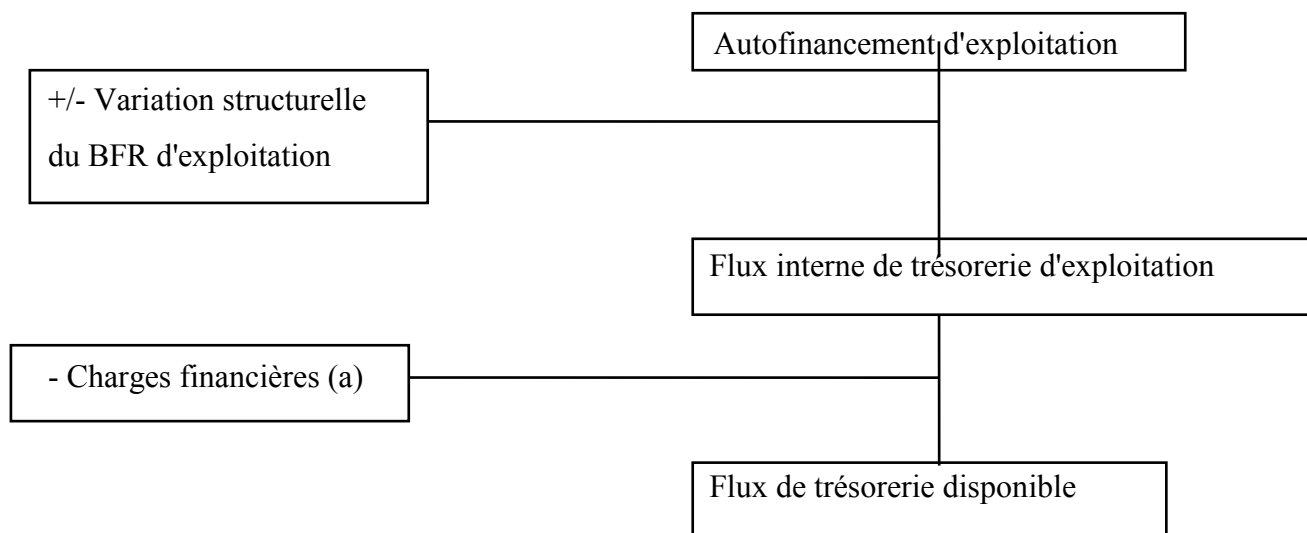
Les critiques adressées au concept de la capacité d'autofinancement quant à la potentialité des flux de trésorerie qu'elle représente et la non pertinence de son pouvoir explicatif de la solvabilité des entreprises ont donné lieu, comme nous l'avons expliqué précédemment, à plusieurs tentatives d'amélioration et de perfectionnement des tableaux de financement. Le modèle FITREX en est, également, un exemple. En effet, J. Guillou a

⁷⁸R. Belkahia et H. Oudad, "Finance d'entreprise" tome 1 P. 241

⁷⁹J.Y;Eglen et d'autres, "Mécanismes financiers de l'entreprise" P. 592

présenté un modèle empirique expliquant le "flux de trésorerie disponible". Sa principale caractéristique est qu'il recourt à l'approche normative afin de déterminer des plafonds d'investissement et des limites d'endettement. Pour atteindre un tel objectif, cet auteur fonde son analyse sur la notion de flux interne de trésorerie d'exploitation (FITREX).

Tableau de flux financier de J. Guillou



(a) Dont crédit - bail

Source : R. Belkahia et H. Oudad P. 245.

Ainsi présenté, nous remarquons que le FITREX n'est autre que l'ETE et qu'il est issu de la correction de l'EBE par la "variation structurelle du BFR d'exploitation". Cela suppose que les besoins conjoncturels ne sont pas financés par le résultat d'exploitation mais, plutôt, par des concours bancaires à court terme. Seule la partie structurelle du BFR pourra être financée par l'EBE car, pour assurer son équilibre financier et rester solvable, l'entreprise devra affecter le FITREX au remboursement des charges financières. Lorsque ce solde dépasse les remboursements, il donne lieu au flux de trésorerie disponible dont l'importance facilite l'obtention de nouveaux crédits bancaire.

Toutefois, les limites de ce modèle découlent de ses grandes orientations. En effet, outre le fait que nous ne pouvons déceler les opérations (exploitation, investissement, financement) qui concourent à la formation ou à l'utilisation des flux de trésorerie, il "exclut des remboursements à effectuer, les dettes, en partant du principe que celles-ci sont remboursées par de nouveaux crédits car les entreprises ne dégagent pas suffisamment de trésorerie pour faire face à leurs engagements vis-à-vis des banques"⁸⁰ d'où l'intérêt du tableau de flux de trésorerie de l'ordre des experts comptables de France comme outil d'analyse de la variation de trésorerie.

⁸⁰ R. Belkahia et H. Oudad "Finance d'entreprise" P. 246

4.2.3. Le tableau de flux de trésorerie de l'O.E.C.F :

Outre les arguments invoqués à l'égard du T.F.T, il a pour principale tâche d'expliquer comment s'est formée, d'un exercice à l'autre, la variation de trésorerie constatée au niveau du bilan. Comme nous l'avons précisé au début de cette section, c'est aux Etats-Unis qu'apparaît la première version des tableaux de flux de trésorerie contenue dans la norme américaine S.F.A.S* n° 95. En effet, le Financial Accounting Standard Board (FASB) avait pris position en faveur du tableau de flux de liquidités (statement of cash-flow) depuis 1971. Avec la norme SFAS, qui date d'octobre 1987, la vulgarisation du TFT en Amérique du Nord allait, jusqu'à même, influencé l'ordre des experts comptables de la France. Ce dernier s'est, en effet, inspiré de cette norme pour introduire ce type de tableau dans la comptabilité française par une recommandation en date du mois d'octobre 1988, donc une année après l'entrée en vigueur de la norme américaine.

De part et d'autres, l'intérêt d'un tel type de tableau est qu'il permet d'apprécier les performances d'entreprises en distinguant trois soldes significatifs :

- la trésorerie d'exploitation ;
- la trésorerie affectée aux investissements ;
- la trésorerie provenant du financement.

Grâce à ce découpage, l'entreprise saura suivre les opérations consommatrices de liquidités et celles qui en sont génératrices pour ainsi juger de leurs contribution à sa trésorerie finale.

Par ailleurs, nous attirons l'attention sur le fait que la trésorerie issue des opérations à très court terme (crédit de trésorerie, disponibilités, placements) ne figure pas au niveau de la fonction financière mais synthétisée par le solde de trésorerie nette ou la variation de trésorerie bilancielle.

Toutefois, pour M.Ternisien, ce mode de calcul n'est pas exempt de difficultés car "la dissociation entre les crédits de trésorerie et les autres dettes ne permet pas d'expliquer la variation totale de la dette"⁸¹. En effet, il estime que cette dissociation fausse l'analyse de l'effet de levier et qu' "il faudrait en réalité inclure dans la variation des dettes financières toutes les dettes indépendamment de leur terme (plus ou moins d'un an) ou de leur caractère renouvelable ou non"⁸². C'est dans un but de réconciliation entre l'approche financière et l'évaluation qu'il propose de calculer "le flux de trésorerie disponible après financement des investissements" ou, tout simplement "la trésorerie disponible".

*Statement of Financial Accounting Standards

⁸¹ M. Ternisien, le tableau des flux de trésorerie de l'ordre des Experts Comptables : critiques et limites, p 49. 1^{er} trimestre. Analyse Financière 1991

⁸² Idem P. 50

4.3. Analyse critique des tableaux de flux de trésorerie :

Si la place qu'occupent, aujourd'hui, les TFT, est affirmée et ne fait plus l'objet de contestation de la part des instances concernées, sa présentation, par contre, ne fait pas l'objet d'une unanimité de la part des analystes financiers.

Outre les critiques et les limites citées précédemment pour chaque type de tableau, le rôle de l'endettement et la place des frais financiers constituent encore des points de divergence.

En effet, tous les TFT accordent un rôle marginal à l'endettement ; au cas où il intervient pour financer l'investissement il ne joue qu'un rôle de rééquilibrage. Selon cette logique, les ressources provenant de l'exploitation doivent financer l'ensemble des investissements, alors que, en vérité, l'endettement est une variable clef dans le financement de l'activité et de la croissance des entreprises.

En plus, l'endettement entraîne une économie d'impôt et son effet de levier améliore la rentabilité des capitaux propres tant qu'il est dans une fourchette raisonnable car un endettement excessif peut produire, non pas un effet de levier mais, un effet de massue. En outre, tant que l'entreprise crée de la valeur, les actionnaires et les établissements de crédit n'arrêteront pas à financer ses projets.

Par ailleurs, la place des frais financiers dans le TFT est loin de faire également l'unanimité. Le problème est de savoir si les frais financiers doivent ou non se situer dans les opérations d'exploitation ou, le cas échéant, dans la fonction financière. A ce propos, M. Ternisien précise que "la recommandation américaine a tranché en faveur d'une intégration des frais financiers dans les opérations d'exploitations. Il en est de même de la recommandation française. La norme IASC* ne tranche pas et laisse ouverte la possibilité de mettre les frais financiers soit dans les opérations d'exploitation, soit dans les opérations de financement"⁸³

Ce même auteur propose un classement des frais financiers dans la fonction financière, du moment que, selon lui, la présentation fonctionnelle du tableau de flux de trésorerie conduit à définir une capacité d'autofinancement après impôt mais avant frais financier. Ce serait à notre sens une tentative d'allouer à l'endettement la tâche de rembourser les frais qui en découlent. Or, c'est l'activité concernée qui doit générer des flux de liquidités pour sauvegarder sa pérennité et rembourser les créanciers de l'entreprise.

*IASC : International Accounting Standards Committee. Norme N° 7, 1994.

⁸³ M. Ternisien, L'importance du concept de flux de trésorerie disponible, P. 74. RFC N° 265 Mars 1995

Ainsi la réponse à cette question est source de controverse entre les théoriciens et les praticiens. Aucune réponse pertinente n'existe sauf peut-être celle de l'IASC qui n'arrive pas à trancher ce qui traduit la complexité de la question.

Loin de cette controverse, nous avons constaté, à l'image de M. Ternisien, qu'il existe un concept très intéressant issu du tableau de flux de trésorerie, le flux de trésorerie disponible en l'occurrence.

5. L'importance du concept de flux de trésorerie disponible FTD.

La novation majeure du TFT réside dans l'intersection des fonctions exploitation et investissement. Il en découle un élément résiduel qui porte le nom de "flux de trésorerie disponible après financement des investissements" ou "le flux de trésorerie disponible" ou encore le "DAFIC" de G. de Murard.

Il s'apparente à ce dernier parce que tous les deux proviennent du différentiel entre la rentabilité des capitaux investis dans l'exploitation et la croissance, raison pour laquelle ils portent le qualificatif "disponible". M. Ternisien propose deux visions pour définir le contenu de ce concept et analyser ses contreparties et son utilisation dans la vie des entreprises.

5.1. Définition du contenu du flux de trésorerie disponible (FTD)

Tous les travaux menés par les analystes financiers sur les tableaux de trésorerie ont pour objectif d'expliquer la manière dont l'entreprise finance son BFR, ses investissements et sa croissance. Pour cela ils accordent un rôle primordial aux ressources provenant de l'exploitation et cherchent à expliquer leur degré de couverture des besoins de l'entreprise. M. Ternisien a pris position en faveur de ce mode d'analyse et s'attache à expliquer, selon une vision soustractive, une telle couverture.

Vision soustractive de M. Ternisien

| |
|---|
| Capacité d'autofinancement - Investissement en BFR = Trésorerie d'exploitation - Investissement (Industriel, financier) = Trésorerie disponible |
|---|

Vision soustractive de G. de Murard

| |
|--|
| Excédent Brut d'exploitation - variation totale des stocks = Excédent sur opérations - Δ des décalages clients, fournisseurs et autres = Excédent de trésorerie d'exploitation - Investissement incorporels et corporels - Δ des dettes sur immobilisations = DAFIC |
|--|

Par conséquent, il s'agit d'une méthode de détermination d'un solde qui peut couvrir les investissements et les décalages de paiement. La seule différence entre les deux propositions consiste à ce que M.Ternisien prend en compte l'ensemble des investissements et désinvestissements industriels et financiers et abstraction faite de leur terme ; alors que G. de Murard "privilégie les opérations industrielles et classe au second plan les investissements financiers qui sont regroupés avec les autres flux financiers"⁸⁴.

C'est la raison pour laquelle le "DAFIC" s'intéresse uniquement à la croissance interne et occulte la stratégie de croissance externe de l'entreprise. Cette négligence a été, d'ailleurs, une des limites qui n'ont pas facilité la vulgarisation du TPFF.

Pour sa part, le flux de trésorerie disponible (FTD) de M.Ternisien peut être considéré comme le pivot du TFT, car, selon lui, " il constitue la ligne de partage entre l'autofinancement de la croissance et le financement externe"⁸⁵

Par ailleurs, si l'on s'intéresse à étudier la manière dont le FTD a été utilisé, l'on recourra à l'approche additive afin d'identifier les éléments qui contribuent à sa constitution. En effet, l'analyse de cette deuxième vision nous permet d'écrire :

| |
|---|
| $\begin{aligned}\text{FTD} &= \text{Revenu provenant des dettes financières} \\ &+ \text{Revenu provenant des capitaux propres} \\ &+ \text{Variation nette des valeurs de placement} \\ &+ \text{Variation des liquidités}\end{aligned}$ |
|---|

Ainsi donc, c'est la situation du FTD qui nous renseigne sur son signe et nous permet d'identifier ses contreparties.

5.2 Analyse des contreparties du FTD :

Le FTD représente un champ propice à la gestion de trésorerie dans la mesure où il offre deux scénarios dont la portée est évidente pour le trésorier. En effet, selon que son signe est positif ou négatif, deux cas de figure sont à envisager :

- **Scénario 1 : Le FTD est excédentaire**

Dans ce cas de figure, le trésorier cherchera à affecter le surplus de trésorerie disponible ou à le garder dans les caisses de l'entreprise. Le premier choix suppose que celle-ci est endettée et cherchera soit à diminuer le montant des dettes financières contractées auprès des établissements de crédit lorsque son financement est intermédié; soit à rembourser

⁸⁴Belkahia et Oudad "Finance d'entreprise", P. 244. Ed Litec 1997

⁸⁵M.Ternisien L'importance du concept de flux de trésorerie disponible, P. 73 RFC. N° 265 Mars 1995

les souscripteurs de dettes, sous forme de billets de trésorerie ou d'emprunts obligataires, et les actionnaires lorsque son financement est désintermédié ; soit les deux situations à la fois. Le deuxième choix implique que l'entreprise souhaite garder son surplus afin de l'affecter à des besoins transactionnels, de précaution ou spéculatifs. Le trésorier serait, donc, devant plusieurs choix dont l'étude suppose une bonne gestion des instruments de crédit et de placement en vue de trouver un compromis entre le coût et la rentabilité au profit de son entreprise.

- **Scénario 2 : Le FTD est déficitaire**

Une telle situation ne rend pas la tâche facile aux trésoriers car, elle les met dans l'embarras du choix de l'instrument le moins onéreux et le plus adaptable au besoin avec le corollaire du crédit, le risque d'insolvabilité. Là encore, le trésorier est amené à gérer le déficit d'une manière rationnelle afin de ne pas mettre la survie de l'entreprise en danger.

Généralement, les choix possibles pour combler le déficit vont du recours au financement intermédié ou désintermédié jusqu'à l'utilisation de l'encaisse de l'entreprise en passant, bien sûr, par un appel aux actionnaires. Le trésorier est, alors, dans une situation conflictuelle et parfois dangereuse car le choix d'un tel ou tel instrument implique que l'entreprise est capable de supporter son coût et à le rembourser à temps. Dans le cas contraire, il met en cause la pérennité de son entreprise surtout si le non remboursement devient structurel.

De façon générale, le trésorier évalue l'ampleur du besoin et sa durée, l'assise financière de son entreprise et la rentabilité de son activité avec une analyse des trois ou quatre derniers FTD. Cette analyse permet au trésorier d'appuyer la demande de crédit auprès des banques ou de convaincre les actionnaires des opportunités de croissance de leurs dividendes.

5.3 Principales utilisations du concept de FTD :

Nous avons démontré, au début de cette section, que la CAF est incapable de véhiculer une véritable indication de la rentabilité réelle et de la solvabilité des entreprises. Par contre le FTD, qui obéit à une démarche de gestion et de diagnostic, représente les flux de liquidités effectivement disponibles et, partant, il permet de renseigner sur le risque d'illiquidité, voire même la capacité distribuable et la valeur de l'entreprise.

Tout d'abord, si nous nous intéressons au risque d'insolvabilité, nous cherchons alors à savoir si l'entreprise est en mesure de rembourser dans l'immédiat ses charges d'intérêt.

Puisque le FTD est calculé après charges financières, les intéressés par l'analyse de ce risque optent pour le solde "trésorerie d'exploitation avant frais financiers". En le rapportant aux charges d'intérêts, nous déterminons un ratio⁸⁶ qui renseigne sur la solvabilité de l'entreprise :

$$\frac{\text{Trésorerie d'exploitation (avant frais financiers)}}{\text{Frais Financiers}} \times 100$$

La pertinence de ce ratio découle de sa prise en compte de la variation du BFR par opposition à l'EBE qui ignore cette variation.

Ensuite, le FTD permet d'apprécier la capacité distribuable de l'entreprise et de sa performance. En effet, si nous ôtons de ce flux la variation de la dette (+ ou -) et les frais financiers, nous aurons une indication sur la capacité de distribution⁸⁷ de l'entreprise que nous pourrions comparer à la distribution effective des dividendes. Ainsi :

$$\begin{aligned} &\text{Flux de trésorerie disponible} \\ &+ \text{ou - variation des dettes financières} \\ &- \text{Frais Financiers} \\ &= \text{Capacité distribuable} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} &\text{Taux de capacité distribuable} \\ &= \\ &\frac{\text{Capacité distribuable}}{\text{Capitaux propres}} \times 100 \end{aligned}$$

Enfin, le FTD se prête à la présentation de données prévisionnelles puisqu'il est issu d'un raisonnement en termes d'encaissements et de décaissement. Or, parmi les méthodes d'appréciation de la valeur de l'entreprise, il y a celle qui est basée sur les flux de trésorerie actualisées ou "discounted cash flow" paraît fondée⁸⁸. Pratiquement, pour une activité donnée, "la méthode proposée consiste à prévoir les principaux flux de trésorerie qui y sont attachés, puis à les actualiser en fonction du coût de l'argent et du risque"⁸⁹

Par ailleurs, les actionnaires veulent confier leur argent à des gestionnaires qui agissent pour leur mieux être en présentant des flux de trésorerie dont la valeur actualisée nette* est positive. Dans le cas contraire, les actionnaires préféreront acheter des titres sur les marchés financiers dont le taux de rendement et le risque sont presque comparables. C'est pour cette raison que les gestionnaires recourent au taux d'option du capital - taux moyen

⁸⁶ Ratio cité par M. Ternisien P. 75. RFC (déjà citée).

⁸⁷ Idem

⁸⁸ Méthode citée par M. Levasseur et A. Quintart in "Finance" P. 985. Economica 1990.

⁸⁹ Idem P. 986.

* VAN = Flux Monétaire à l'instant zéro + $\frac{FM_1}{1+r}$ où r est le taux d'option du capital

pondéré entre le coût du marché et de la dette - pour actualiser les flux de trésorerie futurs qui maximiseront le profit des actionnaires et, partant, la valeur de l'entreprise.

Ainsi, pour obtenir la valeur de celle-ci, le gestionnaire prévoit les flux de trésorerie prévisionnels associés à un projet donné déduction faite des dettes financières. Par conséquent, c'est cette diversité d'utilisation qui accorde une place privilégiée au concept de FTD faisant de lui une variable clef de l'analyse financière et stratégique de l'entreprise.

6. Conclusion :

A défaut d'une théorie de la liquidité, les outils du diagnostic financier (bilan, compte de produits et charges, tableau des SIG, tableaux de financement) nous ont permis d'approcher la trésorerie par la distinction entre deux visions : l'une statique basée sur l'étude du bilan et la structure financière de l'entreprise et, l'autre dynamique centrée sur l'analyse des tableaux de flux.

La deuxième approche, par contre, nous a permis d'affirmer que la trésorerie représente le point d'ancrage des tableaux de flux. Même si la notion du "disponible" n'a pas été écartée, nous avons noté que la trésorerie issue de ce genre de tableau est cernée de manière dynamique. Les origines de sa formation et de son utilisation ont été mises à l'évidence et son rôle dans le financement des investissements a été clairement identifié.

Par ailleurs, l'ambition des chercheurs ne s'est pas limitée à ce niveau, mais elle s'est forcée à déterminer un solde qui peut exprimer des liquidités réellement disponibles afin d'orienter les trésoriers dans le domaine de la gestion de trésorerie. Cette quête nous a amené à étudier l'EBE et la CAF dont la portée a révélé leur incapacité à exprimer une encaisse réelle. Cette limite a été expliquée par le fait qu'ils ne prennent pas en considération la notion de décalage de paiements au niveau des immobilisations, du BFR d'exploitation et de la variation des dettes financières. En outre, ces deux soldes n'ont pas échappés aux biais inhérents aux mesures de la rentabilité comptable car, comme le souligne Brealey et Myers, "les mesures comptables sont souvent avantagées par des stratagèmes comptables. Certaines entreprises choisissent parmi les pratiques comptables existantes (elles en inventent parfois de nouvelles) celles qui rendront intéressants leur état des résultats et leur bilan"⁹⁰.

L'intérêt de l'ETE, en tant que solde désignant des liquidités effectivement disponible, apparaît évident. Toutefois, nous avons pu constater que ce flux n'est pas significatif en soi parce que, aux yeux des analystes, il est indispensable qu'une activité dégage une trésorerie

⁹⁰Brealey et Myers "Principe de gestion financière des sociétés", P. 44. 2^{ème} édition Mc Graw-Hill 1992

d'exploitation excédentaire pour qu'elle soit maintenue. Plus encore, cette trésorerie doit être affectée, en priorité, au financement de l'investissement industriel et financier et au remboursement des dettes financières.

Le DAFIC de G. de Murard et le FTD de M.Ternisien apportent, alors des éléments de réponses à ce problème, sauf que le premier exclut la croissance externe et le rôle de l'endettement dans la vie des entreprises.

Le FTD, par contre, dépasse cette limite et offre de larges possibilités pour la gestion de trésorerie. En effet, outre ses différentes utilisations dans la vie de l'entreprise, ce flux nous a permis de distinguer deux situations exprimant la position réelle de trésorerie : Situation excédentaire (affectation du FTD), situation déficitaire (financement du FTD).

Bibliographie :

Batsch.L : *"Le diagnostic financier" Economica. 1995.*

Belkahia.R et Oudad.H, : *"Finance d'entreprise" Tome 1 Analyse et diagnostic financiers, concepts, outil, cas corrigés. Gaetanmorin éditeur. Maghreb 1997.*

Brealey.R.A, Myers.S.C et Laroche P : *"Principes de gestion Financière des sociétés" 2^{ème} édition 1992. Mc Gaw-Hill, Editeurs.*

Benmoussa.A et Pabeun.M: *"Construire le tableau de financement du plan comptable marocain". Gaëtan Morin - édif. Editeur 1995.*

Charreaux.G. : *"Finance d'entreprise" Litec édition 2000.*

Eglem.J.Y, Mikol. A, Pujol. A et Stolowy. H : *"Mécanismes financiers de l'entreprise", Edition Montchrestien E.J.A 1991.*

Van Horne.J.C : *" Principes de gestion financière", Gestion Economica 1991.*

Goujet.C : *"Comment gérer la trésorerie de l'entreprise", les éditions Foucher 1993.*

Guermatha. El : *" Les techniques de gestion de trésorerie", collection entreprise, Editions Guessous 1994.*

Ternisien.M: *Le tableau des flux de trésorerie de l'OEC : critiques et limites. Analyse Financière 1^{er} trimestre 1991, pp : 45-53.*

Ternisien.M: *L'importance du concept de flux de trésorerie disponible. Revue Financière et Comptable N° 265. Mars 1995, pp : 72-77.*