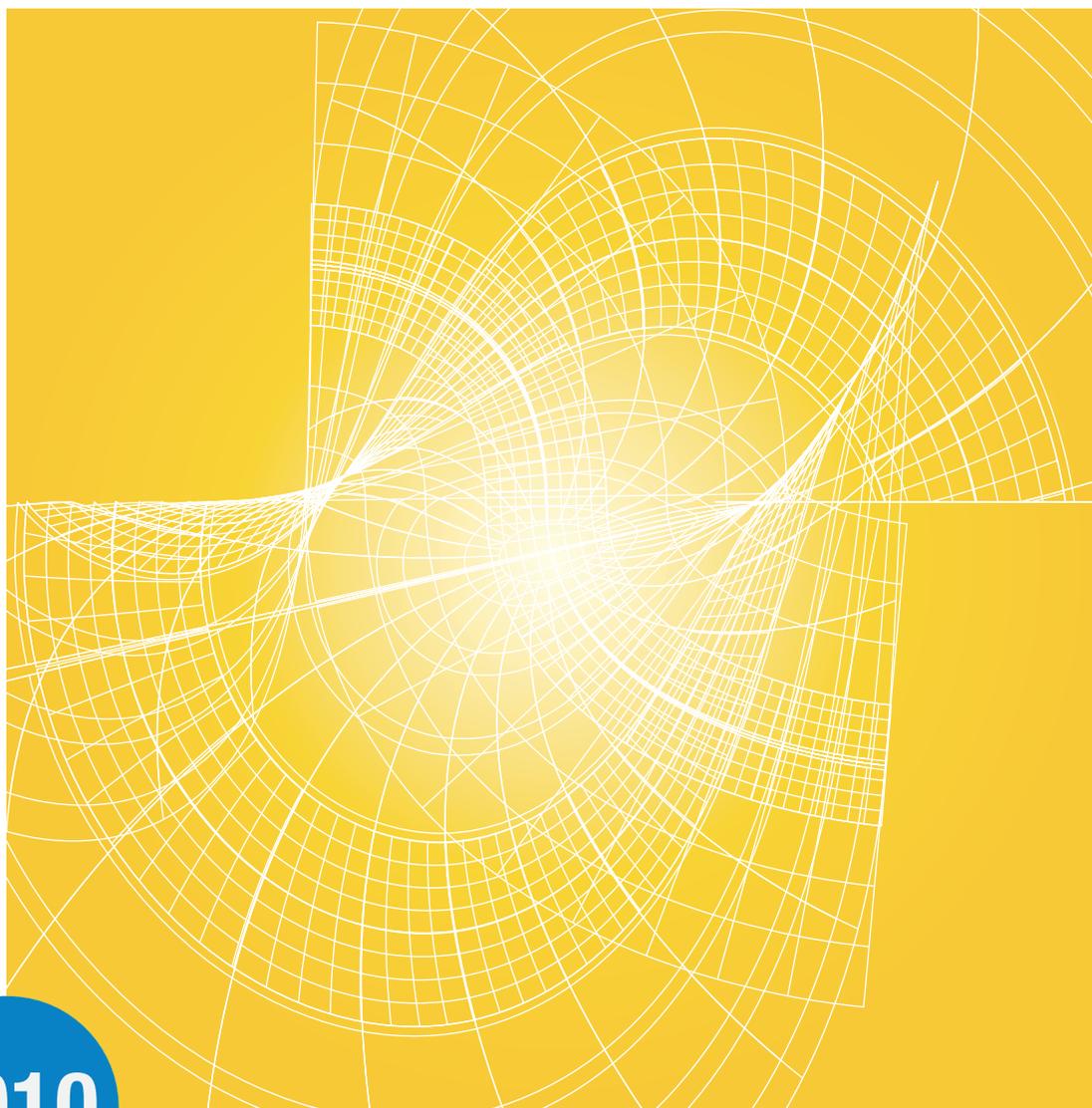


OBSERVATOIRE **ATH**
DE L'INFORMATION FINANCIÈRE



2010

**ZOOM SUR LA
TRÉSORERIE**
DE 150
SOCIÉTÉS COTÉES



La crise a remis la trésorerie au cœur des préoccupations des entreprises.

L'association ATH, dans le cadre de son Observatoire de l'information financière, a analysé l'évolution des liquidités des sociétés cotées du middle market, à travers l'examen de leur Tableau des Flux de Trésorerie.

L'établissement du « TFT » représente souvent un travail complexe et ingrat pour les valeurs moyennes, privées des moyens de leurs aînées. Et la lecture du résultat produit n'est pas toujours lumineuse !

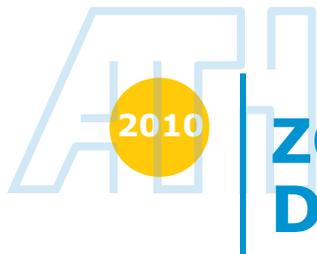
Les auteurs de cet ouvrage se sont employés à démythifier l'exercice, en proposant des réponses techniques à certaines difficultés récurrentes et en mettant en évidence les « bonnes pratiques » qu'ils ont pu observer.

Ils militent d'ailleurs pour une harmonisation plus poussée des concepts et méthodes mis en œuvre. Cette harmonisation rendrait plus aisée la tâche des responsables financiers. Elle permettrait aussi, et surtout, une exploitation plus efficace du Tableau des Flux de Trésorerie par ses utilisateurs. Un TFT qui est une véritable mine d'informations, ce que cette étude remet fort utilement en lumière.

L'analyse des TFT des 153 sociétés sélectionnées par ATH montre la maturité des entreprises du middle market en matière de gestion de leur trésorerie. Face à la crise et à la restriction du crédit, elles ont su adopter des politiques rigoureuses, fondées sur la prudence, comparables à celles mises en œuvre par les entreprises du Cac 40. Elles ont ainsi constitué des réserves de trésorerie et seront à même de saisir les opportunités de développement qui s'ouvriront dès que l'horizon économique s'éclaircira.

Je tiens à féliciter et à remercier les cabinets membres d'ATH pour cette étude qui, outre son aspect pédagogique, est riche d'enseignements sur l'évolution des trésoreries en 2009 et leur potentiel pour 2010.

Pascal IMBERT
PRÉSIDENT DE MIDDLENEXT



ZOOM SUR LA TRÉSORERIE DE 150 SOCIÉTÉS COTÉES

SYNTHÈSE Page 7

UNE NÉCESSAIRE HARMONISATION...

- 1** ... des concepts Page 16
- 2** ... des composantes liées à l'activité Page 20
- 3** ... des composantes liées à l'investissement Page 30
- 4** ... des composantes liées au financement Page 39
- 5** ... des notes annexes Page 42
- 6** ... pour l'élaboration du TFT Page 49

LA TRÉSORERIE DES 150 SOCIÉTÉS COTÉES

- 7** Méthodologie de l'étude Page 62
- 8** Contexte économique global Page 69
- 9** Analyse des flux générés par l'activité Page 72
- 10** Analyse des flux liés à l'investissement Page 79
- 11** Analyse des flux liés au financement Page 83

ANNEXES Page 89

« La crise a eu le mérite de pousser les entreprises à se désendetter et constituer des réserves et elles réfléchissent aujourd'hui à la manière de les utiliser. »¹

AFP

La trésorerie est un véritable poste stratégique pour les sociétés et tend à être observée de plus en plus par les utilisateurs des états financiers. Composant généralement entre 15 et 20% de l'actif, la trésorerie est devenue le vecteur d'une meilleure flexibilité en matière de stratégie. Le tableau de flux de trésorerie prend alors tout son intérêt pour effectuer ces décryptages.

Le tableau de flux de trésorerie connaît un nouveau souffle avec le référentiel IFRS qui en fait un état financier à part entière avec l'état de la situation financière (bilan), l'état du résultat global (compte de résultat), l'état de variation des capitaux propres et les notes explicatives.

ATH, dans le cadre de son « Observatoire de l'information financière », a analysé l'information sur les tableaux de flux de trésorerie consolidés de sociétés cotées appliquant le référentiel comptable IFRS avec la volonté de se focaliser sur les sociétés hors CAC 40 et hors banques/assurances.

Les auteurs de l'étude ont construit un large panel de 153 sociétés cotées sur ce segment spécifique. Ils ont conduit une analyse approfondie des informations communiquées par ces sociétés dans les documents de référence.

Un tableau de flux de trésorerie riche en informations...

Le tableau de flux de trésorerie offre une richesse d'information financière incontestable pour un lectorat issu d'horizons différents. En effet, chacun y trouve son intérêt.

Par exemple, les investisseurs (qu'ils soient actuels ou potentiels) cherchent à vérifier le risque inhérent à un investissement ainsi que la capacité de l'entité à payer des dividendes.

¹ Les grandes entreprises du CAC 40 ont doublé leurs profits, sans triomphalisme, Eve Szeftel - AFP, dépêche du 1^{er} septembre 2010

Les prêteurs, tels que les banques, vont s'assurer de la solvabilité de l'entreprise et de leur capacité de recouvrement à échéance. D'autres acteurs, comme les analystes financiers, les analystes crédit ou même les fournisseurs et les clients peuvent y trouver leur compte.

Néanmoins, la mise en œuvre de sa construction s'avère difficile dans la pratique. En effet, les sociétés doivent intégrer tous les flux de trésorerie d'une période dans un état synthétique, retraiter les éléments non monétaires et répondre aux exigences d'un référentiel normatif international complexe. Beaucoup de normes financières internationales entrent en jeu indirectement dans le cadre du tableau de flux de trésorerie (telles que IFRS 5 *Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées* ou IFRS 3 révisée *Regroupements d'entreprises*)

...et une hétérogénéité des pratiques...

Lors de la consultation des documents de référence de l'échantillon, il est apparu que les pratiques en termes de présentation et de niveau de détail de l'information financière relative aux tableaux de flux de trésorerie sont fortement hétérogènes. Ceci est la résultante de deux circonstances :

- l'établissement du TFT se révèle un exercice complexe, et
- la norme IAS 7 *Tableau de flux de trésorerie* en donne des modalités d'établissement assez floues.

Ainsi, nous avons pu constater une forte différenciation pour certains éléments du TFT tels que :

- le niveau de détail de la variation du besoin en fonds de roulement,
- la présence de notes annexes au TFT plus ou moins développées,
- l'utilisation d'indicateurs divers.

« L'amélioration de la lisibilité du tableau des flux de trésorerie passe également par l'établissement d'une note annexe. »¹

Xavier Paper

¹ Faut-il repenser le tableau de flux de trésorerie ? Xavier Paper, Option Finance n° 1054, lundi 30 novembre 2009, page 39

Pistes de réflexion ATH

Face à ces constats, une évolution du cadre législatif et réglementaire apparaît nécessaire afin :

- de préciser et d'harmoniser les concepts-clés tels que la notion de trésorerie,
- de renforcer l'importance des notes annexes au TFT,
- d'encourager les référencements croisés entre le TFT et les autres composants des états financiers,
- d'uniformiser les exigences en termes d'informations à fournir,
- d'imposer des indicateurs-clés,
- de recommander un niveau de détail minimum pour certaines notions.

Compte tenu de cette hétérogénéité, les institutions de la profession comptable réfléchissent à un cadre conceptuel plus précis qui offrirait une meilleure lecture des données financières des entreprises.

...conduisent à un futur « big-bang » de la présentation des états financiers

Dans les années à venir, une réforme de la présentation des états financiers est attendue. L'*International Accounting Standards Board* (IASB) a publié en octobre 2008 un document de discussion intitulé *Preliminary Views on Financial Statement Presentation* proposant une nouvelle présentation des états financiers afin d'améliorer l'intelligibilité de l'information fournie. Par conséquent, ce projet concerne également le tableau de flux de trésorerie. Une nouvelle norme IFRS est attendue pour la fin de l'année 2011 qui se substituerait aux normes actuelles IAS 1 *Présentation des états financiers* et IAS 7.

Les principaux axes de changements de la nouvelle forme du tableau de flux de trésorerie sont :

- l'utilisation de la méthode directe, fortement recommandée par l'IASB, plutôt que celle de la méthode indirecte,
- la présentation symétrique avec l'état de situation financière et l'état de résultat global,
- la constitution d'un état de réconciliation faisant le lien entre la variation de trésorerie générée et le résultat net consolidé permettant ainsi de se substituer à l'information fournie par la méthode indirecte.

« Le CNC [...] s'oppose d'ores et déjà [...] au recours imposé à la méthode directe pour les tableaux de flux, méthode coûteuse pour les préparateurs et non pertinente en termes d'analyse pour les utilisateurs »¹

CNC

Pour autant, le débat est lancé sur l'interdiction de l'utilisation de la méthode indirecte alors que celle-ci est incontestablement préférée à la méthode directe par les utilisateurs.

De plus, la question des coûts générés par la modification des systèmes d'information pour répondre à cette exigence est posée.

Au-delà de la conception d'une nouvelle norme relative à la présentation des états financiers, apparaît une volonté des institutions financières de normaliser l'information fournie par les entreprises. Cette normalisation prend la forme d'un lexique appelé taxonomie IFRS.

Sa conception est issue de l'utilisation d'un langage informatique appelé *eXtended Business Reporting Language* (XBRL) qui permet de standardiser les états financiers en codifiant les termes utilisés dans l'information financière fournie. Cette uniformisation a pour but une meilleure comparabilité entre les états financiers (dont le tableau de flux de trésorerie) d'entreprises différentes, quel que soit le secteur et quelle que soit la zone géographique. Cependant, une perte de flexibilité est incontestable.

Compte tenu de cette richesse d'information et des pratiques diverses employées par les sociétés cotées de l'échantillon, nous avons retracé les grandes tendances des années 2008 et 2009 en termes de flux de trésorerie. Ceci a été possible en synthétisant et en standardisant l'information fournie dans les documents de référence.

¹ Rapport d'activité 2008 du Conseil national de la comptabilité, CNC, mars 2009

Tableau de Flux de Trésorerie Agrégé résumé

Tableau de Flux de Trésorerie Agrégé résumé	2009	2008	Variation	Variation
	Mds €	Mds €	Mds €	%
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt	28,8	32,7	- 3,9	- 11,9%
Variation du BFR lié à l'activité (y compris dette liée aux avantages au personnel)	5,4	0,9	4,5	500,4%
Autres flux générés par l'activité	- 4,3	- 6,5	2,2	34,0%
Flux net de trésorerie généré par l'activité	29,9	27,1	2,8	10,4%
Flux net de trésorerie lié à l'investissement	- 17,2	- 29,7	12,5	42,1%
Flux de Trésorerie Disponible	12,7	- 2,6	15,3	- 594,0%
Flux net de trésorerie lié au financement	- 5,4	4,2	- 9,6	- 228,0%
Incidences des variations de cours de devises et autres flux	- 0,2	- 0,4	0,2	- 55,4%
Variation de la Trésorerie nette	7,1	1,2	5,9	475,4%

- 8,7% de diminution de chiffre d'affaires entre 2008 et 2009.

- 11,9% de dégradation de la CAF entre les deux périodes.

L'impact de la crise économique et financière a conduit...

Avec un ralentissement significatif de l'activité économique, les 153 sociétés analysées ont globalement vu une contraction de leur chiffre d'affaires de l'ordre de 8,7% entre 2008 et 2009.

Cette diminution a également touché leur capacité d'autofinancement, avec une réduction de près de 12% sur la même période, résultant principalement d'une baisse des volumes vendus couplée à une stabilité des charges fixes d'exploitation.

Enfin, la crise a eu pour effet de dégrader les fonds propres des entreprises qui ont connu pour certaines des résultats « décevants » et en ayant dû, malgré tout, maintenir le niveau de dividendes versés.

...les entreprises à plus de rigueur en termes de liquidités et plus de prudence en termes d'investissement...

Les entreprises ont dû également optimiser la gestion de leur trésorerie afin de pallier le manque d'entrées de liquidités résultant de leur activité.

Elles ont par conséquent maximisé leur besoin en fonds de roulement en diminuant le niveau de leurs stocks de manière importante tout en optimisant les délais de paiement clients et fournisseurs.

Chute de croissance externe de 72%.

De même, elles ont réduit le montant global de leurs investissements d'immobilisations d'environ 28,5% ainsi que leurs investissements en croissance externe avec une chute des acquisitions nettes de près de 72%.

Tous ces efforts ont permis de dégager une trésorerie disponible positive en 2009 (+ 12,7 Mds €) tandis que celle-ci était négative en 2008 (-2,6 Mds €).

...permettant un désendettement significatif

Désendettement net de 3,6 milliards d'euros d'emprunts en 2009.

Grâce à cette trésorerie disponible, les sociétés de l'échantillon qui s'étaient fortement endettées en 2008 (10,4 Mds €), se sont désendettées de 3,6 milliards d'euros en 2009.

De plus, les actionnaires ont été plus sollicités à la participation au capital sur 2009 que sur l'exercice précédent. L'année 2009 a connu un nombre important d'augmentation de capital en numéraire ayant eu pour but de reconstituer les fonds propres des sociétés.

En revanche, l'année 2008 a été totalement différente puisque marquée par une forte tendance aux rachats d'actions propres afin de soutenir le cours de l'action.

Ces deux leviers (désendettement et augmentation de capital) ont eu pour conséquence d'améliorer considérablement le ratio d'endettement fin 2009 permettant au passage de respecter plus aisément les *covenants* auxquels ils sont fréquemment soumis.

Par ailleurs, les sociétés ont continué à distribuer des dividendes aux actionnaires mais avec un recul de 17% sur 2009.

En conséquence, les entreprises ont enregistré un accroissement de leur trésorerie plus important encore que celui généré en 2008. En effet, la variation de trésorerie en 2009 (+7,1 Mds €) est six fois plus importante que sur la période précédente (+1,2 Mds €).

Cette situation illustre le manque de visibilité de ces entreprises à la fin de l'année 2009.

Pour autant, un regain d'optimisme est à prévoir puisqu'il apparaît, selon la note de conjoncture de l'INSEE de juin 2010, une volonté de la part des chefs d'entreprises d'investir à nouveau à compter du second semestre 2010.

« Les chefs d'entreprise dans l'industrie prévoient ainsi d'augmenter leurs investissements de 6% sur 2010 »¹

INSEE

¹ Note de conjoncture, INSEE, juin 2010



Partie I :

Une nécessaire harmonisation...

- ★ ... des concepts**
- ★ ... des composantes liées à l'activité**
- ★ ... des composantes liées à l'investissement**
- ★ ... des composantes liées au financement**
- ★ ... des notes annexes**
- ★ ... pour l'élaboration du TFT**

1 CONCEPTS

La trésorerie est l'un des indicateurs clés de la santé et des perspectives d'avenir d'une entreprise. Quelle est son évolution au cours de ces deux dernières années ?

Quelle est son origine ? Comment a-t-elle été allouée ?

Voici les questions auxquelles le TFT a vocation à répondre. Encore faut-il s'entendre sur les concepts de trésorerie et d'équivalents de trésorerie. Il est également nécessaire de définir l'outil qui permet d'analyser la source de cette trésorerie et ces équivalents de trésorerie : le tableau de flux de trésorerie (TFT).

Définition de la trésorerie et des équivalents de trésorerie

La norme internationale IAS 7 *Tableau de flux de Trésorerie* définit précisément la notion de trésorerie en incorporant les fonds de caisse et les dépôts à vue. En revanche, la notion d'équivalent de trésorerie demeure plus large en énonçant quatre critères distinctifs.

Pour qu'un placement soit considéré comme un équivalent de trésorerie, il doit être :

- à court terme,
- très liquide,
- facilement convertible en un montant connu de trésorerie,
- soumis à un risque négligeable de changement de valeur.

« Les pratiques relatives à la composition de l'agrégat "Trésorerie et équivalents de trésorerie" sont disparates. ⁵»

AMF

Compte tenu de la multitude de placements qui pourraient être apparentés à des équivalents de trésorerie, la difficulté est d'apprécier le respect de chacun de ces critères ¹.

Par exemple, s'il s'agit d'OPCVM ² (tels que des FCP ³ ou des SICAV ⁴), on peut notamment se référer au prospectus de l'OPCVM qui donnera sa classification, son indice de référence, sa stratégie d'investissement, sa durée de placement recommandée, etc.

¹ Cf. page 50

² OPCVM : Organisme de placement collectif en valeurs mobilières

³ FCP : Fonds communs de placements

⁴ SICAV : Sociétés d'investissement à capital variable

⁵ Recommandations de l'AMF en vue de l'arrêté des comptes 2009, Autorité des marchés financiers, mise en ligne le 4 novembre 2009, page 20

Compte tenu de la diversité des éléments pouvant constituer la trésorerie et les équivalents de trésorerie, nous pouvons aisément comprendre que des notes annexes doivent être fournies afin de décrire leur composition. Nous illustrerons par la suite les bonnes pratiques en matière de notes d'information annexes ¹.

Définition du Tableau de Flux de Trésorerie

Le tableau de flux de trésorerie recense l'ensemble des flux de trésorerie d'une entreprise pour une période donnée. Cet outil permet d'explicitier la variation de la trésorerie d'une période en raisonnant en encaissements et décaissements. Il permet également d'évaluer la situation financière d'une entreprise ainsi que sa capacité à générer de la trésorerie. Il récapitule enfin l'utilisation que l'entité a fait de cette trésorerie.

L'analyse de la variation de trésorerie est présentée en trois composantes :

- les flux de trésorerie générés par l'activité,
- les flux de trésorerie liés à l'investissement,
- les flux de trésorerie liés au financement.

Selon la situation de l'entreprise, les obligations concernant le tableau de flux de trésorerie sont différentes :

- les sociétés non cotées ne sont pas soumises à l'obligation d'établissement d'un tableau de flux dans leurs comptes individuels ; celles concernées peuvent néanmoins constituer un tableau de financement si elles le désirent, dans l'établissement d'une annexe du système développé,
- les comptes consolidés élaborés sous le référentiel normatif français intègrent le tableau de flux de trésorerie en annexe ²,

¹ Cf. page 42

² Règlement n° 99-02 du 29 avril 1999 relatif aux comptes consolidés des sociétés commerciales et entreprises publiques, Comité de la réglementation comptable, avril 1999, §426

1 CONCEPTS

« Dans l'ensemble, les émetteurs présentent de manière détaillée la décomposition des différents flux. »

AMF ⁵

- les comptes consolidés élaborés sous le référentiel normatif international ¹ incorporent le tableau de flux de trésorerie comme un état financier à part entière ²,
- lorsque l'entité est soumise à l'obligation d'établir et de communiquer les documents prévus par la loi de sauvegarde des entreprises ³, le tableau de flux de trésorerie est obligatoire.

Le Conseil national de la comptabilité, dans le cadre de sa recommandation ⁴ de 2009, propose un exemple de tableau de flux de trésorerie qui a servi de trame à la présente étude.

¹ Norme IAS 1 *Présentation des états financiers*, § 10

² Les états financiers comprennent un état de la situation financière à la fin de la période ; un état du résultat global de la période, un état de variation des capitaux propres de la période, un tableau de flux de trésorerie de la période, des notes explicatives, un état de la situation financière au début de la première période de comparaison lorsque l'entité applique une méthode comptable de façon rétrospective ou effectue un retraitement rétrospectif des éléments de ses états financiers, ou lorsqu'elle procède à un reclassement des éléments dans ses états financiers

³ Loi n°2005-845 du 26 juillet 2005, Journal Officiel du 27 juillet 2005

⁴ Recommandation n° 2009-R-03 du 2 juillet 2009 relative au format des états financiers des entreprises sous référentiel comptable international (hors entreprises de banque et d'assurance), Conseil national de la comptabilité, juillet 2009

⁵ Recommandations de l'AMF en vue de l'arrêté des comptes 2009, Autorité des marchés financiers, mise en ligne le 4 novembre 2009, page 19

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE NETTE	N-1	N
Résultat net consolidé (y compris intérêts minoritaires) +/- Dotations nettes aux amortissements et provisions (à l'exclusion de celles liées à l'actif circulant) -/+ Gains et pertes latents liés aux variations de juste valeur +/- Charges et produits calculés liés aux stock-options et assimilés -/+ Autres produits et charges calculés -/+ Plus et moins-values de cession -/+ Profits et pertes de dilution +/- Quote-part de résultat liée aux sociétés mises en équivalence - Dividendes (titres non consolidés) Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt + Coût de l'endettement financier net +/- Charge d'impôt (y compris impôts différés)		
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt (A)		
- Impôts versés (B)		
+/- Variation du B.F.R. lié à l'activité (y compris dette liée aux avantages au personnel) (C)		
= FLUX NET DE TRESORERIE GENERALE PAR L'ACTIVITE (D) = (A + B + C)		
- Décaissements liés aux acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles + Encaissements liés aux cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles - Décaissements liés aux acquisitions d'immobilisations financières (titres non consolidés) + Encaissements liés aux cessions d'immobilisations financières (titres non consolidés) +/- Incidence des variations de périmètre + Dividendes reçus (sociétés mises en équivalence, titres non consolidés) * cf. traitement alternatif 7.2 +/- Variation des prêts et avances consentis + Subventions d'investissement reçues +/- Autres flux liés aux opérations d'investissement		
= FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT (E)		
+ Sommes reçues des actionnaires lors d'augmentations de capital - Versées par les actionnaires de la société mère - Versées par les minoritaires des sociétés intégrées + Sommes reçues lors de l'exercice des stock-options -/+ Rachats et reventes d'actions propres - Dividendes mis en paiement au cours de l'exercice - Dividendes versés aux actionnaires de la société mère - Dividendes versés aux minoritaires de sociétés intégrées + Encaissements liés aux nouveaux emprunts - Remboursements d'emprunts (y compris contrats de location financement) - Intérêts financiers nets versés (y compris contrats de location financement) +/- Autres flux liés aux opérations de financement		
= FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT (F)		
+/- Incidence des variations des cours des devises (G)		
= VARIATION DE LA TRESORERIE NETTE (D + E + F + G)		



2

COMPOSANTES LIÉES À L'ACTIVITÉ

FLUX DE TRÉSORERIE GÉNÉRÉS PAR L'ACTIVITÉ

La norme IAS 7 définit les activités opérationnelles comme les principales activités génératrices de produits de l'entité et toutes les autres activités qui ne sont pas des activités d'investissement et de financement.

Elle donne par ailleurs des exemples de flux entrant dans cette catégorie :

- « les entrées de trésorerie provenant de la vente de biens et de la prestation de services,
- les entrées de trésorerie provenant de redevances, d'honoraires, de commissions et d'autres produits,
- les sorties de trésorerie à des fournisseurs de biens et services,
- les sorties de trésorerie aux membres du personnel ou pour leur compte,
- les entrées et sorties de trésorerie d'une entité d'assurance relatives aux primes et aux sinistres, aux annuités et autres prestations liées aux polices d'assurance,
- les sorties de trésorerie ou remboursements d'impôts sur le résultat, à moins qu'ils ne puissent être spécifiquement associés aux activités de financement et d'investissement, et
- les entrées et sorties de trésorerie provenant de contrats détenus à des fins de négoce ou de transaction. »

Le choix de la méthode directe ou indirecte

Comme le précise IAS 7, une entité peut présenter les flux de trésorerie liés à l'activité :

- soit par la méthode directe où les principales catégories d'entrées et de sorties de trésorerie brute sont présentées,
- soit par la méthode indirecte où le résultat est ajusté des effets des transactions sans effet de trésorerie, des décalages ou régularisations d'entrées ou de sorties de trésorerie opérationnelle passées ou futures

liées à l'exploitation et des éléments de produits ou de charges liés aux flux de trésorerie concernant les investissements ou le financement.

Contrairement à la recommandation du CNC, la norme internationale préconise la méthode directe pour la présentation des flux de trésorerie générés par l'activité.

En effet, IAS 7 précise que « *la méthode directe apporte des informations qui peuvent être utiles pour l'estimation des flux futurs de trésorerie et qui ne sont pas disponibles à partir de la méthode indirecte* ».

« *La publication d'un cash flow selon la méthode directe ne répond pas aux besoins des utilisateurs qui préfèrent très majoritairement la méthode indirecte* ».

SFAF

Pour autant, la majorité des sociétés cotées utilisent la méthode indirecte, tout comme l'intégralité des entreprises qui composent notre échantillon. Un communiqué de presse ¹ de la Société française des analystes financiers (SFAF) conclut, suite à un sondage effectué auprès des analystes financiers, que « *la publication d'un cash flow selon la méthode directe ne répond pas aux besoins des utilisateurs qui préfèrent très majoritairement la méthode indirecte*. »

L'AMF, lors de sa recommandation en vue de l'arrêté des comptes 2009, rappelle aux utilisateurs de la méthode indirecte n'utilisant pas le résultat net consolidé comme point de départ, de préciser « *l'indicateur retenu et la façon dont il est positionné au sein du compte* ».

Ce rattachement à la notion de résultat net consolidé comme point départ est également retenu par le Conseil national de la comptabilité dans sa recommandation estimant que la méthode indirecte débutant par le résultat net consolidé est la solution « *la plus appropriée pour la détermination de la capacité d'autofinancement*. »

¹ « *Actualité comptable, le point de vue des utilisateurs de l'information financière* », Société française des analystes financiers, communiqué de presse du 07 avril 2010, page 1



2 COMPOSANTES LIÉES À L'ACTIVITÉ

La capacité d'autofinancement

La capacité d'autofinancement d'une entreprise correspond à l'ensemble des ressources dégagées au cours d'une période par le biais de ses opérations de gestion.

La capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt est l'indicateur intermédiaire le plus communément admis. En effet, celui-ci prend en compte les dispositions de la norme internationale qui demande de distinguer notamment l'impôt et les dividendes nets versés.

La capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt est évaluée de la manière suivante :

- résultat net consolidé,
- +/- charges et produits calculés à neutraliser : à savoir les dotations aux amortissements et les provisions (hors provisions sur créances clients et sur stocks intégrées dans le calcul du BFR),
- +/- plus et moins-values de cession d'actifs,
- +/- coût de l'endettement financier net,
- +/- charge d'impôt (y compris impôts différés).

Cependant, IAS 7 ne mentionne pas spécifiquement la présence obligatoire d'indicateurs intermédiaires tels que la capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier et impôt. En revanche, le CNC sollicite les entités à créer des « *sous-totaux pour les utilisateurs des états financiers* ».

Ainsi, outre le sous-total « capacité d'autofinancement », le CNC recommande d'exposer la variation du besoin en fonds de roulement ou éventuellement d'autres soldes intermédiaires. Si l'entité opte pour l'utilisation de ces autres soldes intermédiaires, le CNC rappelle que ces soldes et leur méthode de calcul doivent être explicites.

« Les termes les plus fréquemment relevés sont ceux de «marge opérationnelle», «EBITDA», «résultat courant part du groupe», «résultat net courant part du groupe hors éléments récurrents», MBA d'exploitation courante. ⁴»

AMF

Il peut s'agir, par exemple :

- de l'EBITDA ¹,
- de l'EBITA ²,
- de l'EBE ³,
- de la trésorerie disponible,
- etc.

Ces indicateurs sont d'ailleurs très usités par les sociétés pour communiquer sur leurs résultats ainsi que sur leur performance.

C'est pour cela que l'AMF recommande ⁴, elle aussi, lors de l'utilisation d'indicateurs n'ayant pas de définition comptable précise, de mettre en relation ces soldes intermédiaires avec un solde normé (telles que la capacité d'autofinancement ou la marge brute d'autofinancement).

¹ EBITDA : Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization

² EBITA : Earnings Before Interest, Taxes and Amortization

³ EBE : Excédent Brut d'Exploitation

⁴ Communiqué relatif à la communication des émetteurs sur leurs résultats, Autorité des marchés financiers, 20 septembre 2005



2 COMPOSANTES LIÉES À L'ACTIVITÉ

La variation du besoin en fonds de roulement

Dans un contexte de crise économique et en raison de l'application des mesures liées aux délais de règlement de la loi de modernisation de l'économie ¹, la variation de besoin de fonds de roulement est un indicateur essentiel des tableaux de flux de trésorerie.

Il est, par conséquent, nécessaire de fournir une information détaillée dans les états financiers à ce sujet. C'est d'ailleurs ce que recommande le Conseil national de la comptabilité ².

Dans le cadre de notre étude, nous avons constaté un niveau de détail des informations renseignées assez hétérogène. Certaines sociétés indiquent directement dans l'état de flux de trésorerie le détail de la variation de besoin en fonds de roulement lié à l'activité. D'autres préfèrent publier l'impact de cette variation sur la trésorerie en une seule ligne et renvoyer à une note annexe pour le détail de cet impact.

Le cœur de l'information se trouve donc généralement dans les notes annexes. Peu de sociétés proposent une analyse détaillée de ce besoin en fonds de roulement dans leurs notes annexes ³. La plupart se limitent à fournir la variation simplifiée des agrégats du BFR (à savoir la variation de stocks, celle des créances clients, des dettes fournisseurs et des autres créances et dettes).

¹ Loi n°2008-776 du 4 août 2008 de modernisation de l'économie, Journal Officiel du 5 août 2008

² Recommandation n°2009-R-03 du 2 juillet 2009 relative au format des états financiers des entreprises sous référentiel comptable international (hors entreprises de banque et d'assurance), Conseil national de la comptabilité, juillet 2009 §7.4, page 23

³ 97 sociétés sur les 153 de l'échantillon ont fourni une information détaillée de leur BFR (soit en notes annexes, soit directement dans le tableau de flux)

STALLERGENES ¹ présente en notes annexes son détail du besoin en fonds de roulement en distinguant le BFR opérationnel de celui lié à l'investissement. Par ailleurs, il intègre la notion de BFR normatif ainsi que l'incidence de la variation de périmètre.

Au-delà de ce tableau détaillé, des informations explicatives sont données par le biais de renvois aux éléments considérés.

c) La variation du besoin en fonds de roulement s'analyse comme suit :

En milliers d'euros	Notes	31 décembre 2008		31 décembre 2009		(Aug)/Dim 2009	Entrées-périm. (1)	
		(Aug)/Dim 2008	j de CA	(Aug)/Dim 2009	j de CA			
Stocks		15 154	32	1 036	18 923	35	(3 592)	177
Clients	3.7	23 097	49	(2 420)	22 743	42	632	278
Autres actifs courants		6 388	13	(797)	5 289	10	1 130	31
Impôts courants nets		5 502	12	(2 340)	5 703	11	(201)	
Fournisseurs		(19 043)	(40)	(87)	(19 931)	(37)	797	(91)
Autres passifs courants		(16 234)	(34)	1 090	(19 816)	(37)	3 424	(158)
B.F.R. opérationnel	1.4	14 864	31	(3 518)	12 911	24	2 190	237
Fournisseurs d'immobilisations		(7 932)		4 082	(8 036)		(763)	(867)
B.F.R. lié à l'investissement	1.4	(7 932)		4 082	(8 036)		(763)	(867)
B.F.R. Total		6 932		564	4 875		1 427	(630)
Stocks	1.1	15 154		1 036	18 923		(3 592)	177
Clients et autres débiteurs	1.1	35 830		(5 215)	34 863		1 276	309
Fournisseurs et autres créditeurs	1.1	(44 052)		4 743	(48 911)		3 743	(1 116)
B.F.R. au bilan pour contrôle		6 932		564	4 875		1 427	(630)

(1) Cf. note 2.3 a)

¹ STALLERGENES – Document de référence 2009, page 83



2 COMPOSANTES LIÉES À L'ACTIVITÉ

NEXITY, quant à elle, privilégie un niveau de détail supplémentaire en proposant d'une part l'approche traditionnelle de la variation de besoin en fonds de roulement par le biais des postes de bilan ¹ mais également en segmentant par secteur le besoin en fonds de roulement lié à l'activité ². Au-delà de ces tableaux explicatifs, un complément d'information a été fourni au lecteur pour chacun des segments. Les segments présentés sont identiques à ceux proposés lors de l'information sectorielle fournie conformément à la norme IFRS 8 *Secteurs opérationnels*.

Note 27 Besoin en fonds de roulement

(en milliers d'euros)	Solde au 31/12/2009	Solde au 31/12/2008
Actifs courants		
Stocks et en-cours	1.107.988	1.397.608
Créances clients et autres débiteurs	390.747	216.364
Autres actifs courants	995.999	1.122.095
Passifs courants		
Fournisseurs et autres créditeurs	(670.949)	(713.725)
Autres passifs courants	(1.266.529)	(1.402.916)
Besoin en fonds de roulement sectorisé	557.256	619.426
Créances d'impôts	29.402	22.425
Dettes d'impôts	(9.793)	(8.986)
Total besoin en fonds de roulement	576.865	632.865
Variation au cours de la période		
(en milliers d'euros)		Variation 2008/2009
Total besoin en fonds de roulement sectorisé au 31/12/2008		619.426
Variation du besoin de fonds de roulement du TFF		(61.281)
Impact des mouvements de périmètre		1.272
Variation des créances et dettes sur immobilisations et autres (incluses dans les dettes fournisseurs)		(2.161)
Total besoin en fonds de roulement sectorisé au 31/12/2009		557.256

¹ NEXITY - Document de référence 2009, page 283

² NEXITY - Document de référence 2009, page 156

■ Variation des besoins en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement (BFR) du Groupe correspond à la somme des stocks et des créances d'exploitation nets des dépréciations diminuée des dettes d'exploitation, y compris les variations de périmètre. La variation bilantielle du BFR inclut notamment la variation présentée dans le tableau des flux de trésorerie (61,3 millions d'euros) et les variations de créances d'impôt société (6,2 millions d'euros).

L'évolution du BFR par pôle est la suivante :

Besoin en fonds de roulement

(en millions d'euros)	2009	2008	Écart 2009/2008
Logement	559,5	698,3	(138,9)
Tertiaire	(48,8)	(119,5)	70,7
Services et Distribution	(18,5)	(29,5)	11,0
Autres activités	65,1	70,1	(5,0)
Total BFR hors impôt	557,3	619,4	(62,2)
Impôt société	19,6	13,4	6,2
TOTAL	576,9	632,9	(56,0)

Le BFR diminue de 56 millions d'euros pour atteindre 576,9 millions d'euros au 31 décembre 2009.

Le BFR du pôle Logement est en forte diminution (- 138,9 millions d'euros). Cette baisse est liée d'une part à la hausse des taux d'écoulement commerciaux constatée en 2009, et d'autre part à la faible reconstitution des stocks. Le ratio de BFR rapporté au chiffre d'affaires du pôle est passé de 39% à 31% entre 2008 et 2009.

L'atypisme du BFR du Tertiaire perdure mais est moins marqué qu'à fin 2008, où il affichait un montant négatif de 119,5 millions d'euros lié à des avances clients significatives reçues et du niveau d'avancement des opérations. À fin 2009, il reste négatif mais en augmentation par rapport à 2008 de 70,7 millions d'euros à -48,8 millions d'euros. Il tient compte des encaissements clients liés à des étapes clés dans les travaux de construction, du crédit fournisseurs sur les travaux et des différés de paiement sur certains fonciers.

Le BFR des Services et Distribution est négatif à -18,5 millions d'euros compte tenu du crédit fournisseurs et des dettes sociales et fiscales. Le BFR d'Isélection augmente de 6 millions d'euros (à 23,7 millions d'euros fin 2009) avec le montage de nouvelles opérations en fin d'année.

Le BFR des Autres activités provient essentiellement des opérations de Nexity-Villes & Projets et des opérations d'investissement gérées par Nexity-Reim consolidées par intégration proportionnelle (Immeuble Porte d'Italie et Immeuble Aviso).

Le BFR impôt société (19,6 millions d'euros) correspond à une créance fiscale dont le remboursement interviendra au premier semestre 2010.



2

COMPOSANTES LIÉES À L'ACTIVITÉ

Bonnes pratiques

A travers ces deux exemples, il est mis en évidence qu'un niveau de détail de la variation du besoin en fonds de roulement paraît nécessaire. Celui-ci reprend dans un premier temps les variations de postes de bilan qui la composent. Par ailleurs, des notes explicatives ou des renvois permettent de mieux appréhender l'indicateur.

Enfin, il apparaît également pertinent de bien identifier les éléments qui relèvent de l'exploitation et ceux qui n'en font pas partie afin de pouvoir les distinguer dans le tableau de flux de trésorerie.

Les autres composantes des flux de trésorerie générés par l'activité

Les flux de trésorerie générés par l'activité sont également composés d'autres éléments tels que :

- l'impôt versé sur la période,
- les flux liés à l'acquisition ou à la cession de titres et de prêts à des fins de négoce ou de transaction,
- les avances de trésorerie et des prêts consentis par les institutions financières,
- etc.

Il est à noter que la norme IAS 7 donne la possibilité de ventiler le versement de l'impôt sur le résultat entre les trois strates du tableau de flux si les transactions individuelles d'où proviennent l'impôt versé sont identifiables et significatives. Dans ce cas, il est nécessaire d'apporter une mention en note annexe sur le montant total d'impôts payés.

Cependant, comme le rappelle IAS 7, cette ventilation étant difficile à déterminer, les versements d'impôts seront affectés dans la catégorie de flux générés par l'activité de manière bien distincte.

Par ailleurs, la norme internationale énonce que les intérêts et les dividendes perçus ou versés doivent être tous présentés séparément et classés de façon permanente dans les activités opérationnelles, d'investissement ou de financement.

Le Conseil national de la comptabilité précise dans sa recommandation que les dividendes perçus peuvent être rattachés aux flux opérationnels si le résultat et les actifs correspondants sont affectés à un secteur d'activité dans l'information sectorielle demandée par IFRS 8.

Concernant les titres et les prêts à des fins de négoce ou de transactions, IAS 7 rappelle qu'ils sont assimilables à des stocks acquis en vue de leur revente. Ainsi, les flux de trésorerie issus de ces opérations d'achat-vente seront classés en flux de trésorerie générés par l'activité.

Il en sera de même pour les prêts et avances de trésorerie consentis par des institutions financières.



3

COMPOSANTES LIÉES À L'INVESTISSEMENT

FLUX DE TRÉSORERIE LIÉS A L'INVESTISSEMENT

IAS 7 décrit les activités d'investissement comme « *l'acquisition et la sortie d'actifs à long terme et les autres placements qui ne sont pas inclus dans les équivalents de trésorerie* ».

Ainsi, nous pouvons distinguer trois grandes catégories de flux d'investissement :

- les flux d'acquisitions et de cessions d'immobilisations incorporelles, corporelles et financières (titres non consolidés) ¹,
- les flux d'acquisitions et de cessions rattachés à des regroupements d'entreprise ²,
- les autres flux d'investissement incorporant principalement les éléments non inclus dans les équivalents de trésorerie ³.

Dans le cadre des améliorations aux normes IFRS 2009, un amendement à IAS 7 a été entériné au sujet de ces activités d'investissement. Celui-ci précise que « *seules les dépenses qui résultent en un actif comptabilisé dans l'état de situation financière peuvent faire l'objet d'une classification en tant qu'activité d'investissement* » ⁴.

La norme internationale fournit des exemples de ces flux :

- « *sorties de trésorerie effectuées pour l'acquisition d'immobilisations corporelles, incorporelles et d'autres actifs à long terme. Ces sorties comprennent les frais de développement inscrits à l'actif et les dépenses liées aux immobilisations corporelles produites par l'entité pour elle-même,*

¹ Flux présentés au paragraphe « Flux liés aux investissements nets d'immobilisations » page 32

² Flux présentés au paragraphe « Flux liés aux incidences de variation de périmètre », page 34

³ Flux présentés au paragraphe « Autres flux liés à l'investissement », page 37

⁴ Règlement n°243/2010 de la commission du 23 mars 2010, Journal Officiel de l'Union Européenne du 24 mars 2010

- *entrées de trésorerie découlant de la vente d'immobilisations corporelles, incorporelles et d'autres actifs à long terme,*
- *sorties de trésorerie effectuées pour l'acquisition d'instruments de capitaux propres ou d'emprunt d'autres entités et de participations dans des coentreprises (autres que les sorties effectuées pour les instruments considérés comme des équivalents de trésorerie ou détenus à des fins de négoce ou de transaction),*
- *entrées de trésorerie relatives à la vente d'instruments de capitaux propres ou d'emprunt d'autres entités, et de participations dans des coentreprises (autres que les entrées relatives aux instruments considérés comme équivalents de trésorerie et à ceux détenus à des fins de négoce ou de transaction),*
- *avances de trésorerie et prêts faits à des tiers (autres que les avances et les prêts consentis par une institution financière),*
- *entrées de trésorerie découlant du remboursement d'avances et de prêts consentis à d'autres parties (autres que les avances et les prêts consentis par une institution financière),*
- *sorties de trésorerie au titre de contrats à terme, de contrats d'option ou de contrats de swap, sauf lorsque ces contrats sont détenus à des fins de négoce ou de transaction ou que ces sorties sont classées parmi les activités de financement, et*
- *entrées de trésorerie au titre des contrats à terme sur des marchés organisés et de gré à gré, de contrats d'options ou de contrats de swap, sauf lorsque ces contrats sont détenus à des fins de négociation ou de transaction ou que ces entrées sont classées parmi les activités de financement ».*



3 COMPOSANTES LIÉES À L'INVESTISSEMENT

Les flux liés aux investissements nets d'immobilisations

Les flux liés aux investissements nets d'immobilisations sont composés :

- des acquisitions et des cessions d'immobilisations incorporelles,
- des acquisitions et des cessions d'immobilisations corporelles,
- des acquisitions et des cessions d'immobilisations financières (titres non consolidés).

Quelle que soit la nature de l'immobilisation, le montant inscrit dans le tableau de flux sera :

- soit le prix d'achat lors de l'acquisition de cette immobilisation,
- soit le prix de vente lors d'une cession.

Afin de ne retranscrire que le flux générateur de trésorerie lié à l'opération, il conviendra au préalable de retraiter au résultat net consolidé la plus ou moins valeur de l'opération pour éviter de comptabiliser deux fois l'encaissement ou le décaissement.

Les immobilisations incorporelles considérées doivent répondre à la définition et au champ d'application de la norme IAS 38 *Immobilisations incorporelles* à savoir un « *actif non monétaire identifiable sans substance physique* ».

Les acquisitions et les cessions d'immobilisations corporelles seront celles définies par la norme IAS 16 *Immobilisations corporelles* et répondront à son champ d'application :

« *Les immobilisations corporelles sont des actifs corporels :*

- *qui sont détenus par une entité soit pour être utilisés dans la production ou la fourniture de biens ou de services, soit pour être loués à des tiers, soit à des fins administratives, et*
- *dont on s'attend à ce qu'ils soient utilisés sur plus d'une période. »*

COMPOSANTES LIÉES À L'INVESTISSEMENT

3

Les acquisitions et les cessions d'immobilisations financières en question sont celles relatives à l'achat et à la vente de titres non consolidés. Ces immobilisations sont régies par la norme IAS 32 *Instruments financiers : Présentation*.

Bonnes pratiques

En termes de présentation, il nous paraît souhaitable :

- de distinguer les acquisitions des cessions afin de pouvoir rapprocher la valeur des transactions globales avec les autres états financiers (tels que la partie de l'annexe relative à la variation des immobilisations),
- de distinguer les immobilisations selon leur nature.

Le Groupe BOLLORE ¹ a présenté ses encaissements et ses décaissements liés aux immobilisations de cette manière :

Flux d'investissement		
Décaissements liés à des acquisitions :		
- immobilisations corporelles	(181 046)	(194 391)
- immobilisations incorporelles	(86 298)	(31 528)
- titres et autres immobilisations financières	(152 920)	(282 303)
Encaissements liés à des cessions :		
- immobilisations corporelles	31 863	22 579
- immobilisations incorporelles	100	291
- titres	18 095	436 626
- autres immobilisations financières	85 001	10 083
Incidence des variations de périmètre sur la trésorerie	(19 915)	(157 247)
Flux nets de trésorerie sur investissements des activités poursuivies	(305 120)	(195 890)

¹ BOLLORE - Document de référence 2009, page 90



3

COMPOSANTES LIÉES À L'INVESTISSEMENT

Les flux liés aux incidences de variation de périmètre

Dans le cadre des exemples illustrés de l'IAS 7, l'IASB propose d'insérer distinctement l'incidence des variations de périmètre sur les flux de trésorerie. Ceci permet d'apprécier l'impact global de ces variations.

Le montant global affecté est constitué selon le cas :

- du prix d'acquisition payé sous déduction de la trésorerie acquise,
- du prix de cession encaissé sous déduction de la trésorerie cédée,
- du montant de la trésorerie acquise ou cédée suite à l'opération de regroupement si l'acquisition ou la cession n'a pas été rémunérée en trésorerie.

La norme IAS 7 précise bien que certaines informations doivent être fournies en complément dans des notes annexes dans le but d'une meilleure compréhension des opérations concernées.

Bonnes pratiques

Le paragraphe 40 de la norme rappelle donc qu'« une entité doit indiquer, de façon globale pour les acquisitions et cessions de filiales ou d'autres unités opérationnelles effectuées au cours de la période, chacun des éléments suivants :

- a) le prix total d'achat ou de cession ;
- b) la portion du prix d'achat ou de cession payée en trésorerie et en équivalents de trésorerie ;
- c) le montant de trésorerie et d'équivalents de trésorerie dont dispose la filiale ou l'unité opérationnelle acquise ou cédée; et
- d) le montant des actifs et passifs, autres que la trésorerie et les équivalents de trésorerie, de la filiale ou de l'unité opérationnelle acquise ou cédée, regroupés par grandes catégories.»

COMPOSANTES LIÉES À L'INVESTISSEMENT

3

Ainsi, il nous semble que l'information à fournir dans le cadre de l'incidence des variations de périmètre sur les flux nets de trésorerie liés à l'investissement devrait se présenter telle que l'a fait notamment TF1 ¹.

29.3 INCIDENCE DES VARIATIONS DE PÉRIMÈTRE SUR LA TRÉSORERIE

L'incidence des investissements financiers sur les flux de trésorerie est la suivante :

(en millions d'euros)	2009	2008
Trésorerie et équivalent de trésorerie acquis	-	-
Actifs financiers acquis	2,2	0,4
Autres actifs acquis	-	0,3
Intérêts minoritaires acquis	-	1,7
Autres passifs acquis	-	-
Actifs net acquis (A)	2,2	2,4
Goodwill (B)	-	0,9
Décassement (A) + (B)	2,2	3,3
Trésorerie acquise	-	-
Trésorerie des sociétés entrées dans le périmètre sans acquisition dans la période	0,9	-
Décassement net	3,0	3,3

L'incidence des cessions de filiales sur les flux de trésorerie est la suivante :

(en millions d'euros)	2009	2008
Encaissement	2,2	-
Trésorerie cédée	(6,2)	-
Souscription à l'augmentation de capital des filiales	-	-
Encaissement net	(4,0)	-

Pour 2009 et 2008, l'analyse du poste incidence des variations de périmètre sur la trésorerie s'analyse comme suit :

(en millions d'euros)	2009	2008
Décassement net	(3,0)	(3,3)
Encaissement net	(4,0)	-
Incidence des variations de périmètre	(7,0)	(3,3)

TF1, non seulement, respecte les quatre critères énoncés par IAS 7 et présente séparément dans ses notes annexes l'impact des acquisitions et celui des cessions d'investissements financiers sur les périodes considérées.

Outre l'application *stricto sensu* de la norme IAS 7 qui recommande de fournir l'information « de façon globale » pour chacun « des éléments » précités, il apparaît nécessaire d'apprécier le caractère significatif de l'opération d'acquisition (ou de cession) de manière individuelle.

¹ TF1 - Document de référence 2009, page 164



3 COMPOSANTES LIÉES À L'INVESTISSEMENT

Le Groupe BIC ¹ a présenté séparément ses acquisitions significatives en respectant les critères énoncés par IAS 7

Note 11-3. Acquisition de Norwood Promotional Products

Le 3 juillet 2009, le Groupe BIC a finalisé l'acquisition de Norwood Promotional Products, l'un des leaders, aux États-Unis, dans les calendriers, les sacs, les trophées, les nécessaires à boire et les

autres produits promotionnels. L'entité nouvellement créée à cet effet, Norwood Promotional Products LLC, est consolidée depuis juillet 2009.

Les montants ci-dessous sont convertis au taux moyen du mois d'acquisition.

(en milliers d'euros)

Montant versé en numéraire	88 647
Total du prix d'acquisition	88 647
Valeurs historiques acquises	56 268
Revalorisation :	
• des immobilisations incorporelles	5 253
• des immobilisations corporelles	8 662
• des autres actifs non courants	441
• des stocks	2 482
• des autres actifs courants	(1 212)
• des autres dettes	744
Juste valeur de l'actif net acquis	72 639
GOODWILL PROVISOIRE	16 008

Norwood Promotional Products bénéficie, aux États-Unis, d'un large taux de pénétration dans le réseau de distribution des produits promotionnels. Son chiffre d'affaires s'est élevé à plus de 300 millions de dollars américains en 2008.

Depuis son intégration dans le Groupe BIC, le chiffre d'affaires de Norwood Promotional Products s'est élevé à 142,6 millions de dollars américains (97,7 millions d'euros) et le résultat net à 11,5 millions de dollars américains (7,8 millions d'euros).

(en milliers d'euros)

Sortie nette de trésorerie liée à l'acquisition	
Montant versé en numéraire	(88 647)
Moins trésorerie et équivalents de trésorerie acquis	2 646
SORTIE NETTE DE TRÉSORERIE	(86 001)

¹ GROUPE BIC - Document de référence 2009, page 79

Les autres flux liés à l'investissement

D'autres flux relatifs à l'investissement peuvent être incorporés dans le tableau de flux de trésorerie.

Ainsi, nous retrouvons notamment :

- les subventions d'investissement reçues,
- les variations de prêts et avances consentis,
- les dividendes reçus des sociétés mises en équivalence,
- les variations du besoin en fonds de roulement liés aux investissements (dont les dettes rattachées à des fournisseurs d'immobilisations).

La trésorerie disponible ou « free cash-flow »

La trésorerie disponible ou free cash-flow représente la capacité de l'entreprise à générer du cash sur ses ressources propres, après financement des investissements d'exploitation et paiement de l'impôt. Elle correspond à la somme des flux générés par l'activité et celle des flux de trésorerie liés à l'investissement. Elle peut être appréhendée comme le niveau de trésorerie permettant d'assurer la rémunération des apporteurs de capitaux (par exemple, les actionnaires ou les banques).

L'utilité de cet indicateur est multiple, il est employé notamment pour :

- apprécier la performance de l'entreprise et sa capacité de distribution aux actionnaires,
- mesurer le risque de non-liquidité,
- évaluer les entreprises via la méthode des cash-flows actualisés,
- effectuer des tests de dépréciation tels que le demande IAS 36 *Dépréciation d'actifs*.

« Les investisseurs ont accordé une importance renouvelée à la notion de trésorerie disponible ¹. »

AMF

¹ Recommandations de l'AMF en vue de l'arrêté des comptes 2009, Autorité des marchés financiers, mise en ligne le 04 novembre 2009, page 20

3

COMPOSANTES LIÉES À L'INVESTISSEMENT

FAURECIA ¹ a privilégié cet indicateur dans son tableau de flux de trésorerie consolidés en insérant la ligne « *Excédent / (Besoin) de financement* », équivalent à la notion de trésorerie disponible.

9.3. Tableau des flux de trésorerie consolidés

(en millions d'euros)	Notes	Exercice 2009	Exercice 2008	Exercice 2007
I- OPÉRATIONS D'EXPLOITATION				
Résultat net consolidé		(417,3)	(569,3)	(230,9)
Dotations aux amortissements		496,6	734,4	538,6
(Produits)/Charges d'impôts différés		(6,3)	(5,4)	4,8
Dotations/(reprises) de provisions non courantes		(1,4)	(12,1)	(10,0)
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence nette des dividendes reçus		13,7	12,3	(0,8)
(Plus)/moins-values sur cessions d'actifs non courants		(2,4)	(0,6)	3,1
Autres		15,9	15,5	2,8
CAPACITÉ D'AUTOFINANCEMENT		98,8	174,8	307,6
Dotations/(reprises) de provisions courantes		(5,1)	21,2	51,4
Variation des stocks		100,2	38,5	28,2
Variation des créances clients		(66,8)	668,6	105,0
Variation des dettes fournisseurs		18,7	(423,5)	45,9
Variation des autres créances et dettes d'exploitation		(14,2)	(83,6)	43,9
Variation des créances et dettes diverses		(44,2)	52,6	(7,8)
(Augmentation)/Diminution du besoin en fonds de roulement		(11,4)	273,8	266,6
FLUX DE TRÉSORERIE PROVENANT DE L'EXPLOITATION		87,4	448,6	574,2
II- OPÉRATIONS D'INVESTISSEMENT				
Investissements en immobilisations corporelles	12	(169,1)	(328,7)	(306,8)
Investissements en frais de développement		(104,4)	(144,7)	(159,2)
Acquisitions de titres de participations		(12,0)	(6,6)	(25,2)
Produit de cessions d'immobilisations corporelles		20,1	19,3	9,8
Produit de cessions d'actifs financiers				
Variation des créances et dettes sur investissements		(24,8)	0,9	(4,7)
Autres variations		(19,0)	(13,3)	4,4
FLUX DE TRÉSORERIE SUR OPÉRATIONS D'INVESTISSEMENT		(309,2)	(473,1)	(481,7)
EXCÉDENT/(BESOIN) DE FINANCEMENT (I)+(II)		(221,8)	(24,5)	92,5
III- OPÉRATIONS DE FINANCEMENT				

¹ FAURECIA – Document de référence 2009, page 98

FLUX DE TRÉSORERIE LIÉS AU FINANCEMENT

La norme IAS 7 définit les activités de financement comme « *des activités qui entraînent des changements dans le montant et la composition du capital apporté et des emprunts de l'entité* ».

Ainsi, il apparaît deux grandes catégories de flux :

- les flux de financement rattachés à des opérations de capital,
- les flux de financement rattachés à la dette financière.

Outre ces deux types de flux, on retrouve d'autres éléments correspondant à des flux de financement mais qui sont mis en évidence séparément tels que les dividendes mis en paiement.

IAS 7 nous donne également des exemples de flux concernés par cette strate :

- « *entrées de trésorerie de l'émission d'actions ou d'autres instruments de capitaux propres,*
- *sorties de trésorerie faites aux actionnaires pour acquérir ou racheter les actions de l'entité,*
- *produits de l'émission d'emprunts obligataires, ordinaires, de billets de trésorerie, d'emprunt hypothécaire et autres emprunts à court ou à long terme,*
- *sorties de trésorerie des montants empruntés, et*
- *sorties de trésorerie effectuées par un preneur de bail dans le cadre de la réduction du solde de la dette relative à un contrat de location-financement.* »

Les flux liés aux opérations de capital

Ces flux sont principalement composés des éléments suivants :

- des sommes reçues des actionnaires (de la société mère ou des minoritaires des sociétés intégrées) lors d'augmentation de capital,



4

COMPOSANTES LIÉES AU FINANCEMENT

- des sommes reçues lors de l'exercice des stocks-options,
- des sommes nettes reçues des rachats et reventes d'actions propres.

Il convient de suivre une logique d'encaissement et de décaissement. Ainsi, par exemple, les augmentations de capital concernées sont uniquement celles effectuées en numéraire.

Les dividendes mis en paiement

Les dividendes mis en paiement sont des décaissements ayant deux destinations :

- soit il s'agit de la rémunération versée aux actionnaires de la société mère,
- soit il s'agit de la rémunération versée aux actionnaires minoritaires des sociétés intégrées au Groupe.

Par exemple, si la société A détient à 85% la société B et que la société B a versé 200 de dividendes en exercice N alors il est nécessaire d'inscrire un décaissement de 30¹ sur la ligne du tableau concernant le deuxième type de rémunération.

La norme IAS 7 précise que le classement en flux liés au financement des dividendes mis en paiement est la retranscription du coût d'obtention de ressources financières. Cette démarche paraît la plus cohérente. Néanmoins, la norme laisse la possibilité d'intégrer ces décaissements en flux de trésorerie générés par l'activité « *dans le but d'aider les utilisateurs à déterminer la capacité d'une entité à dégager des dividendes à partir des flux de trésorerie opérationnels* ».

¹ 30 correspondant à $200 \times (1-85\%)$

Les flux liés aux opérations sur dettes financières

Les flux que nous avons répertoriés comme ceux relatifs à des opérations sur dettes financières sont principalement constitués :

- de l'encaissement de nouveaux emprunts,
- du remboursement d'emprunts,
- du paiement des redevances de l'exercice des crédits-baux (pour la part rattachée au remboursement du capital),
- du paiement des intérêts sur emprunts rattachés aux crédit-baux.

Toutefois, selon l'approche de présentation retenue pour les intérêts d'emprunts (traditionnellement en flux opérationnels ou en flux liés au financement si l'on estime que ces intérêts donnent la mesure du coût de financement), les intérêts relatifs aux emprunts de crédit-bail devront être classés soit en flux générés par l'activité, soit en flux de trésorerie liés au financement.

Les autres flux liés au financement

Il est également possible de retrouver dans les flux de trésorerie liés au financement les opérations suivantes :

- les produits de placements encaissés,
- les transactions d'affacturage,
- les encaissements et les décaissements de dépôts de garantie,
- les encaissements et les décaissements de dettes financières autres que des emprunts.

LES NOTES ANNEXES DU TABLEAU DE FLUX DE TRÉSORERIE

L'IASB via la norme IAS 7 relative aux tableaux de flux de trésorerie, le Conseil national de la comptabilité à travers sa recommandation 2009-R-03 et l'Autorité des marchés financiers dans le cadre de ses recommandations en vue de l'arrêté des comptes, sont unanimes quant à la nécessité d'établir des notes annexes au tableau de flux de trésorerie.

En effet, l'esprit synthétique du tableau de flux de trésorerie permet d'avoir une vue d'ensemble des transactions effectuées sur la période. Cependant, certains flux demandent à être explicités.

La recommandation CNC sus-mentionnée énumère les flux concernés :

- les composantes de la trésorerie nette analysée par nature et le rapprochement avec le bilan,

Pour exemple, HERMES INTERNATIONAL ¹ a développé dans ses notes annexes la composition de sa trésorerie et de ses équivalents de trésorerie. La société a également formulé les conditions d'éligibilité des éléments inscrits en trésorerie :

NOTE 19 - TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE

19.1 - Variation de la trésorerie nette

en millions d'euros

	31/12/2008	Flux de trésorerie	Effet taux de change	Effet périmètre	Autres	31/12/2009
Liquidités et équivalents de liquidités	119,8	30,1	(2,4)	0,9	0,2	148,7
Valeurs mobilières de placement ⁽¹⁾	365,6	15,2	(0,2)	–	–	380,7
<i>Sous-total</i>	<i>485,4</i>	<i>45,4</i>	<i>(2,6)</i>	<i>0,9</i>	<i>0,2</i>	<i>529,4</i>
Découverts bancaires et comptes courants passifs	(34,9)	13,2	–	–	–	(21,8)
Trésorerie nette	450,5	58,6	(2,6)	0,9	0,2	507,6

(1) Essentiellement investies sur les marchés monétaires euro.

L'ensemble de la trésorerie et des équivalents de trésorerie à une échéance inférieure à 3 mois et une sensibilité inférieure à 0,5 %.

Les gains et pertes réalisés sur l'exercice et comptabilisés en résultat s'élèvent à 3,0 M€ en 2009, contre 5,5 M€ en 2008. Aucun gain ou perte latent n'existe au 31 décembre 2009.

¹ HERMES INTERNATIONAL - Document de référence 2009, page 150

- l'incidence des variations de périmètre ¹,
- le détail des opérations d'investissement et de financement ne donnant pas lieu à un flux de trésorerie,

Les transactions sans incidence sur la trésorerie comme la conversion des créances en capital ou l'acquisition d'entreprise au moyen d'une émission d'actions sont exclues de l'état de flux de trésorerie et doivent faire l'objet d'une information annexe en conséquence.

- la trésorerie non disponible du groupe,

Il peut s'agir, par exemple, de SICAV monétaires ou des comptes courants bloqués contre-garantissant un encours de garanties bancaires.

- le tableau de variation de l'endettement financier net,

La recommandation CNC 2009-R-03 fournit un exemple simplifié de tableau applicable :

		Ouverture	Variation	Clôture
Trésorerie brute	(a)			
Soldes débiteurs et concours bancaires courants	(b)			
Trésorerie nette	(c) = (a) - (b)			
Endettement financier brut	(d)			
Endettement financier net	(d) - (c)			

¹ Cf. partie sur les « Flux liés aux incidences de variation de périmètre », page 34

5 NOTES ANNEXES

Le GROUPE FLO ¹ présente ainsi l'endettement financier net sur les trois derniers exercices et sa variation entre 2008 et 2009.

Au-delà de la présentation synthétique de l'indicateur, l'entité renvoie à une note annexe afin d'expliquer certains éléments le composant (ici, l'endettement financier brut) :

Note 15 - Trésorerie Brute et trésorerie nette

En millions d'euros	2009	2008	2007
Valeurs mobilières de placement	0.3	26.4	11.7
Provisions pour dépréciation	-0.1	-0.1	0.0
Banques et Caisses	28.0	8.8	9.2
Trésorerie brute (a)	28.2	35.1	20.9
Concours bancaires courants (b)	-0.9	-1.0	-0.9
Trésorerie (c) = (a) - (b)	27.3	34.1	20.0
Endettement financier brut (d)*	136.1	173.8	144.7
Endettement financier net (d) - (a) *	107.9	138.7	123.8

(d) L'endettement financier brut correspond à la dette financière totale hors juste valeur des instruments financiers (cf. note 16).*

Variation de la trésorerie :

En millions d'euros	2008	Variation	2009
Valeurs mobilières de placement	26.4	26.1	0.3
Provisions pour dépréciation	-0.1	0.0	-0.1
Banques et Caisses	8.8	19.2	28.0
Trésorerie brute (a)	35.1	-6.9	28.2
Concours bancaires courants (b)	-1.0	0.1	-0.9
Trésorerie (c) = (a) - (b)	34.1	-6.8	27.3
Endettement financier brut (d) *	173.8	37.7	136.1
Endettement financier net (d) - (a) *	138.7	30.8	107.9

** hors juste valeur des instruments financiers.*

Les valeurs mobilières de placement sont essentiellement des OPCVM monétaires.

¹ GROUPE FLO - Document de référence 2009, page 71

- le montant des lignes de crédits confirmées et non utilisées du groupe et leur échéancier, avec les clauses de restriction éventuelles,

KAUFMAN&BROAD a, par exemple, présenté ses lignes de crédit syndiqué dans un échéancier et a précisé la structure de ces lignes de crédit en insérant une note informative ¹. De plus, la société a inséré une information complémentaire sur les lignes de crédit syndiqué non utilisées ² :

NOTE 24.3. ÉCHÉANCIER

(en milliers d'euros)	30 novembre 2009	Moins d'un an	Échéancier	
			De 1 à 5 ans	Plus de 5 ans
Ligne de crédit syndiqué ⁽¹⁾	401 550	46 357	–	355 193
Facilités de crédit utilisées	2 266	2 266	–	–
Autres emprunts	840	589	271	–
Frais d'émission	(12 957)	(2 372)	(9 119)	(1 466)
Juste valeur des dérivés	–	–	–	–
ENDETTEMENT FINANCIER BRUT	391 699	46 820	(9 848)	353 727

(1) Les lignes de crédit bancaire syndiqué de 651 millions d'euros mises en place en 2007 sont à échéance pour la ligne RCF (175 millions d'euros) le 10 juillet 2014, pour la ligne Senior B (200 millions d'euros) le 10 juillet 2015 et pour la ligne Senior C (202 millions d'euros) à hauteur de 4,4 millions d'euros au 4 janvier 2010 et à hauteur de 10 millions d'euros au 2^{ème} semestre 2010 suite à l'avenant conclu en novembre 2009 avec les partenaires bancaires, le solde étant à échéance le 10 juillet 2016. Le produit de cession des actifs destinés à la vente en application de l'accord signé avec le pool bancaire sera affecté à un remboursement anticipé de la dette.

Le taux effectif global servant à couvrir l'intérêt de cette dette et prenant en compte l'amortissement global des frais d'émission encourus pour 5,7 millions d'euros et les couvertures existantes est de 5,51 %. Hors l'amortissement exceptionnel enregistré en autres charges financières pour 2,5 millions d'euros, le taux effectif global serait de 5,09 %. La principale clause d'exigibilité et de résiliation de ce prêt est le non-respect de l'une ou plusieurs des conditions financières suivantes indiquées dans le détail des covenants (voir aménagement des covenants note 24.1).

NOTE 28.2 ENGAGEMENTS REÇUS

Cautions de travaux reçues

L'ensemble des éléments détaillés ci-dessous concerne le cadre normal de notre activité.

(en milliers d'euros)	30 novembre 2009	30 novembre 2008
CAUTIONS DE MARCHÉS DE TRAVAUX	77 147	77 140

Lignes de crédit syndiqué non utilisées

(en milliers d'euros)	30 novembre 2009	30 novembre 2008
Ligne RCF ⁽¹⁾	175 000	57 000
Ligne RCF complémentaire ⁽²⁾	0	75 000
LIGNE SYNDIQUÉE NON UTILISÉE	175 000	132 000

(1) À échéance juillet 2014.

(2) Cf note 24 : la société a renoncé à cette ligne complémentaire le 4 novembre 2009.

- la variation des principaux éléments du besoin en fonds de roulement ³,

¹ KAUFMAN&BROAD - Document de référence 2009, page 139

² KAUFMAN&BROAD - Document de référence 2009, page 142

³ Cf. paragraphe sur « La variation du besoin en fonds de roulement », page 24

5 NOTES ANNEXES

- l'impact des cessations d'activités sur les flux de trésorerie et la capacité d'autofinancement du groupe, si ces montants ont un caractère significatif.

GRUPE CASINO ¹ a ainsi présenté l'incidence des activités significatives qu'il abandonne ainsi que celles destinées à la vente conformément à la norme IFRS 5.

Il a notamment détaillé ces impacts selon la logique du compte de résultat (afin de pouvoir apprécier les effets sur le résultat opérationnel courant et sur le résultat net) ainsi que celle du tableau de flux de trésorerie (en séparant les flux générés par l'activité, ceux liés à l'investissement et ceux liés au financement).

NOTE 10 - ACTIVITÉS ABANDONNÉES ET ACTIFS DÉTENUS EN VUE DE LA VENTE

Les actifs détenus en vue de la vente se décomposent ainsi :

en millions d'euros	2009	2008 retranché
Actifs immobiliers de Super de Boer	—	7
Actifs immobiliers de DCF	4	—
Actifs immobiliers de Franprix-Leader Price	10	27
Leader Price Argentina	12	—
Actifs détenus en vue de la vente⁽ⁱ⁾	26	34
Passifs rattachés à des actifs détenus en vue de la vente	17	—

(i) Dont 1 million d'euros de trésorerie au 31 décembre 2009.

Le compte de résultat des activités américaines, polonaises et de Super de Boer, présenté sur une seule ligne "résultat net des activités abandonnées" se décompose comme suit :

ACTIVITÉS ABANDONNÉES

en millions d'euros	2009				2008			
	Super de Boer	Pologne	USA	Total	Super de Boer	Pologne	USA	Total
Chiffre d'affaires	1 570	—	—	1 570	1 627	—	—	1 627
Marge commerciale	143	—	—	143	184	—	—	184
Résultat opérationnel courant	20	(1)	—	19	15	(1)	—	14
Autres charges et produits opérationnels	217	(4)	(1)	211	7	(1)	(4)	(8)
Résultat opérationnel	237	(5)	(1)	231	22	(1)	(4)	6
Résultat financier	(5)	1	—	(3)	(8)	—	—	(8)
Charge d'impôt	(3)	2	—	(1)	4	2	1	7
Quote-part de résultat net des entreprises associées	1	—	—	1	(1)	—	—	(1)
Résultat net des activités abandonnées	230	(2)	(1)	228	17	(10)	(3)	4
dont part du Groupe	51	(2)	(1)	48	9	(10)	(3)	(4)
dont intérêts minoritaires	179	—	—	179	8	—	—	8

FLUX DE TRÉSORERIE DES ACTIVITÉS ABANDONNÉES

en millions d'euros	2009				2008
	Super de Boer	Pologne	USA	Total	Super de Boer
Flux net de trésorerie généré par l'activité	20	(10)	(1)	9	49
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	292	—	—	292	(31)
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	(307)	—	—	(307)	(18)
Variation nette de trésorerie des activités abandonnées	5	(10)	(1)	(6)	—

Les flux de trésorerie des activités abandonnées en 2009 relatifs à la Pologne et aux États-Unis sont en relation avec les garanties de passifs accordées.

¹ GROUPE CASINO - Document de référence 2009, page 101

- la répartition des flux de trésorerie par secteur opérationnel,

La recommandation du CNC encourage fortement à présenter les différents strates du tableau de flux de trésorerie conformément à la norme IFRS 8.

Le Conseil national de la comptabilité ne fait que reprendre la proposition émise par la norme IAS 7 qui donne un exemple d'illustration de son application ¹ :

D. Segment information

	Segment A	Segment B	Total
Cash flows from:			
Operating activities	1,520	(140)	1,380
Investing activities	(640)	160	(480)
Financing activities	(570)	(220)	(790)
	<u>310</u>	<u>(200)</u>	<u>110</u>

Ainsi, MR BRICOLAGE ² a présenté dans ses notes annexes les flux de trésorerie liés à l'investissement et ceux liés au financement par secteur opérationnel :

b) Principaux flux de trésorerie sur investissement par secteur d'activité

En millier d'euros	31/12/2009			31/12/2008		
	Services aux réseaux	Magasins	Total	Services aux réseaux	Magasins	Total
Acquisition d'immobilisations incorporelles	(2 288)	(3 022)	(5 311)	(2 582)	(1 503)	(4 085)
Acquisition d'immobilisations corporelles	(604)	(14 411)	(15 015)	(984)	(20 629)	(21 613)
Variation des dettes sur immobilisations	268	(1 221)	(953)	256	1 515	1 271
Acquisition de filiales nette de la trésorerie acquise	(20 554)	(5 489)	(26 042)	(6 155)	(2 152)	(8 307)
Acquisition de titres de participation non consolidés	(440)	-	(440)	(464)	0	(464)
Cession d'immobilisations incorporelles et corporelles	10	10 168	10 178	118	1 323	1 441
Cession de filiales nette de la trésorerie cédée	5 362	-	5 362	-	-	0
Cession d'autres immobilisations financières	4	109	112	139	342	481
Variation nette des prêts et créances	(1 779)	(373)	(2 152)	(1 945)	(60)	(2 005)
Total des flux sur investissement	(20 020)	(14 240)	(34 260)	(11 597)	(21 164)	(32 761)

c) Principaux flux de trésorerie sur financement par secteur d'activité

En millier d'euros	31/12/2009			31/12/2008		
	Services aux réseaux	Magasins	Total	Services aux réseaux	Magasins	Total
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère	(5 623)	-	(5 623)	(5 627)	-	(5 627)
Dividendes versés aux minoritaires	-	(59)	(59)	-	(46)	(46)
Acquisition d'actions propres	(1 717)	-	(1 717)	(5 306)	-	(5 306)
Cession d'actions propres	884	-	884	1 277	-	1 277
OBSAAR	46 957	-	46 957	-	-	0
Encaissement provenant des emprunts bancaires	-	-	0	99 592	-	99 592
Remboursement des emprunts bancaires	(425)	(645)	(1 070)	(65 420)	(1 005)	(66 425)
Remboursement des dettes de location financement	(1 274)	(1 298)	(2 572)	(1 261)	(1 062)	(2 323)
Charges d'intérêts décaissées	(3 750)	(744)	(4 495)	(6 031)	-	(6 031)
Variation nette des autres passifs financiers	-	(9)	(9)	(216)	(163)	(380)
Total des flux sur financement	35 052	(2 756)	32 296	17 008	(2 276)	14 731

¹ IAS 7 Illustrative Examples, Part D – Segment information

² MR BRICOLAGE - Document de référence 2009, page 96

- la ventilation des investissements entre exploitation et développement de la capacité de production.

Ainsi, PIERRE & VACANCES ¹ décrit la nature de ses investissements 2009 en prenant en compte la notion d'investissement d'exploitation et celle du développement de sa capacité de production.

Les flux de trésorerie nets affectés aux opérations d'investissement représentent 57,3 millions d'euros et concernent principalement :

- les investissements réalisés dans le cadre de l'exploitation touristique pour 41,5 millions d'euros :
 - les investissements nets réalisés par Center Parcs Europe de 14,2 millions d'euros concernent principalement l'amélioration du mix produit (29,2 millions d'euros), la fin de travaux de rénovation de Sunparks (7,5 millions d'euros) nets de la cession de l'ensemble des travaux de rénovation de Sunparks à Foncière des Murs pour 22,5 millions d'euros,
 - les investissements réalisés par le pôle Pierre & Vacances Tourisme Europe de 27,3 millions d'euros concernent principalement des travaux de rénovation et de modernisation du parc exploité (dont 7,8 millions d'euros pour Cap Esterel) et le renouvellement d'une partie du parc de télévisions pour 6,0 millions d'euros.
- les investissements réalisés par le groupe pour adapter et optimiser ses systèmes d'information pour 15,0 millions d'euros, dont 10,3 millions d'euros sur le système de réservation et le réseau Internet.

¹ PIERRE & VACANCES - Document de référence 2009, page 20

Les atouts du TFT

Le tableau de flux de trésorerie est une composante essentielle des états financiers consolidés ; il apporte des informations complémentaires à l'état de la situation financière et à l'état des éléments du résultat global.

« Dès lors que le TFT est utilisé comme un outil de gestion et de communication, l'entreprise entre dans un cercle vertueux selon lequel plus d'attention portée au TFT conduit à une meilleure fiabilité qui conduit elle-même à plus d'attention portée au TFT. ¹»

Olivier Maurin

En effet, il aborde les informations contenues dans les deux états précédemment cités sous une logique d'encaissements et de décaissements neutralisant les effets des méthodes comptables adoptées.

Ainsi, il permet :

- d'apprécier les conséquences de la stratégie d'entreprise sur sa trésorerie en présentant comment sont allouées les ressources de l'entreprise,
- de communiquer sur la capacité de l'entreprise à générer de la trésorerie, notamment à l'aide d'indicateurs tels que l'EBITDA ou la trésorerie disponible,
- d'évaluer la solvabilité de l'entreprise permettant de prévoir les risques de défaillance,
- d'analyser l'origine de l'excédent ou du déficit de trésorerie de manière rétrospective et de mettre en place des actions correctives,
- de mesurer le besoin de financement selon le niveau de trésorerie disponible qui en ressort par exemple,
- d'effectuer des prévisions dans le cadre de la réalisation d'un budget ou pour des raisons réglementaires comme l'établissement d'états prévisionnels,
- de faciliter la comparabilité de la performance entre deux entités du fait de la neutralité des principes comptables.

¹ Maîtriser le tableau des flux de trésorerie : quelques difficultés à surmonter, Parole d'Expert, Lefebvre Software, 2008



6

ÉLABORATION DU TFT

Les difficultés liées à l'établissement du TFT

Bien que très utile, le tableau de flux de trésorerie peut poser quelques difficultés particulières quant à son élaboration ou sa lecture. En voici quelques exemples :

Eligibilité des éléments composant la trésorerie ou équivalents de trésorerie

La norme IAS 7 définit clairement la notion de trésorerie mais reste plus évasive sur celle des équivalents de trésorerie. En effet, elle définit les équivalents de trésorerie comme « *des placements à court terme, très liquides qui sont facilement convertibles en un montant connu de trésorerie et qui sont soumis à un risque négligeable de changement* ». Compte tenu de la multitude de placements à court terme, il apparaît difficile d'en faire la liste exhaustive.

En premier lieu, cette définition exclut les actions puisque celles-ci ne répondent pas cumulativement aux quatre critères mentionnés. En effet, une action cotée est sujette à la volatilité des marchés financiers et ne peut donc être prémunie du risque de changement de valeur. Une action non cotée ne pourra répondre au critère de liquidité qu'impose la norme.

Les actions de certaines SICAV pourront être néanmoins identifiées comme des équivalents de trésorerie après vérification de la liquidité de ces actions et analyse des investissements effectués par les SICAV concernées.

Concernant les OPCVM, l'analyse devra être plus poussée. En effet, certains OPCVM ne présentent aucune difficulté dans leur appréciation en tant qu'équivalent de trésorerie. Il s'agit des OPCVM de droit français agréés par l'AMF et classés dans la catégorie « *monétaire euro* ».

Formule de sensibilité pour une obligation :

$$\text{Sensibilité} = \frac{1}{V} \times \sum_{i=1}^n \frac{i \times F_i}{(1+t)^{i+1}}$$

V = le prix de l'obligation

F_i = le flux (coupon et capital)

i = Intervalle de temps, exprimé en années, séparant la date d'actualisation de la date de flux F_i

t = taux actuariel du marché

Certains OPCVM étrangers peuvent être également enregistrés comme équivalent de trésorerie dès lors qu'ils sont commercialisés en France ou dans un pays dont la devise de comptabilisation est l'euro et qu'ils sont classés dans une classification similaire à la catégorie « *monétaire euro* » dans le pays considéré.

Pour les autres OPCVM, il convient d'apprécier un à un les quatre critères d'éligibilité.

Ainsi, pour la notion de placement à court terme, il est nécessaire d'apprécier l'indice de référence de l'OPCVM qui devra être un indice du marché monétaire (Euribor 3 mois par exemple) et dont la durée de placement recommandée ne dépassera pas douze mois.

Au sujet du caractère liquide, il peut être présumé à partir du moment où l'OPCVM a une valeur liquidative régulière (à savoir quotidienne ou hebdomadaire). De plus, aucun délai de préavis ou de pénalité de sortie ne doit être prévu.

Le fait que l'OPCVM soit facilement convertible en un montant connu de trésorerie présuppose que le prix de cession peut être facilement prévisible. Pour cela, sa faible volatilité historique, son caractère liquide et son indexation à un marché monétaire facilitent cette estimation.

Enfin, pour que le risque de changement de valeur soit considéré comme négligeable, sa sensibilité doit être inférieure à 0,5 sur les douze derniers mois. La régularité de la performance de l'OPCVM ainsi que sa corrélation à celle du marché monétaire est un facteur à considérer.

Pour les autres types de placements à court terme, tels que les certificats de dépôts ou encore les billets de trésorerie, il sera nécessaire d'effectuer une analyse similaire à celle présentée pour les OPCVM.



Traitement des contrats de location-financement

Selon l'avis 30 de l'OEC¹, lorsque les opérations de crédit-bail sont retraitées dans les comptes consolidés, le tableau de flux de trésorerie consolidé reflète uniquement les flux de la période écoulée.

Ainsi, aucun flux de trésorerie n'est enregistré lors de la signature du contrat au titre des opérations d'investissement et de financement.

La part des redevances correspondant au paiement des frais financiers peut être présentée soit parmi les flux liés à l'activité soit parmi les flux liés aux opérations de financement, en fonction du traitement adopté pour les intérêts sur emprunt.

Enfin, la part des redevances correspondant au remboursement du capital est présentée parmi les opérations de financement.

Incidence des variations des cours des devises

La norme IAS 7 précise que les transactions en monnaie étrangère générant des flux de trésorerie doivent être converties dans la monnaie fonctionnelle du groupe à la date du flux de trésorerie.

De plus, les flux de trésorerie d'une filiale étrangère consolidée doivent respecter les mêmes conditions.

Cependant, IAS 21 *Effets des variations des cours des monnaies étrangères* propose également une conversion au cours de change moyen pondéré pour la période. La conversion au cours de clôture n'est pas autorisée.

¹ Avis n°30 « Le tableau des flux de trésorerie », Ordre des experts-comptables, 1997

Les variations de cours de change de ces transactions génèrent des gains et pertes latentes. Celles-ci n'engendrent pas de flux de trésorerie. Par conséquent, ces variations ne doivent pas impacter les différentes strates du tableau de flux de trésorerie (flux opérationnels, d'investissement et de financement).

Par conséquent, afin de permettre le rapprochement de la trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture et à la clôture de la période, une ligne intitulée « *incidence des variations de cours des devises* » est constituée en bas du tableau.

Traitement de l'impôt et des impôts différés

La norme IAS 7 et l'Ordre des experts-comptables précisent que l'impôt sur les sociétés versé doit figurer dans sa totalité et de manière distincte dans les flux générés par l'activité.

Néanmoins, dans le cadre de plus-values de cessions d'immobilisations significatives, IAS 7 recommande de reclasser la partie de l'impôt relatif à ces opérations en flux liés aux investissements. Dans ce cas, il sera nécessaire de fournir une information en notes annexes sur le total de l'impôt versé.

Les impôts différés ne génèrent pas de flux de trésorerie dans l'immédiat et représentent des produits et charges calculés. Leur comptabilisation ne doit pas impacter la variation du besoin en fonds de roulement de la période. Par conséquent, les impôts différés actifs et passifs constitués dans la période doivent être retraités du résultat net consolidé afin de déterminer notamment la capacité d'autofinancement générée par le groupe.

6 ÉLABORATION DU TFT

L'affacturage

Le groupe fait parfois appel à l'affacturage comme à un simple outil de financement. Dans les comptes établis selon le règlement 99-02, les créances cédées sont sorties du bilan du fait de leur cession juridique au factor.

Il en est tout autre dans le référentiel IFRS, cette cession juridique n'est pas une condition suffisante pour justifier la sortie. Dans la plupart des contrats standards, la quasi-totalité ou un montant non limité de risques liés aux créances cédées est inscrit dans l'état de situation financière où est constatée une dette correspondant à la trésorerie reçue.

La déconsolidation est possible uniquement si la créance cédée respecte les trois critères suivants définis par les normes IAS 39 *Instruments financiers : Comptabilisation et évaluation* et IFRS 7 *Instruments financiers : Informations à fournir* :

- l'existence d'un transfert de droits contractuels,
- le transfert de la quasi-totalité des risques et avantages, et
- le transfert de contrôle.

Par conséquent, les créances cédées sont alors maintenues à l'actif du bilan comme si l'opération d'affacturage n'avait pas eu lieu. La variation de besoin en fonds de roulement dans le tableau de flux de trésorerie consolidé n'est donc pas impactée.

Contrairement au tableau de financement établi selon le règlement 99-02, la trésorerie obtenue devra être intégrée dans le tableau de flux de trésorerie consolidé si ces créances ne sont pas déconsolidables. La variation des avances de trésorerie consenties par le factor sera alors enregistrée en flux de trésorerie liés au financement.

Variations de provisions pour avantages au personnel

Les dotations aux provisions pour avantages au personnel sont des éléments non monétaires constitutifs du résultat net consolidé.

Pour autant, les flux de trésorerie sont rattachables à des avantages, tels que les indemnités de départ à la retraite versées ou encore les contrats d'assurance.

La norme IAS 7 ne fait pas référence à cette problématique si l'entité présente son tableau de flux de trésorerie sous la forme de la méthode indirecte.

La recommandation CNC 2009-R-03 du 2 juillet 2009 prévoit dans son exemple de tableau que les retraitements afférents à ces avantages soient réalisés au niveau de la variation de besoin sur fonds de roulement généré par l'activité.

L'avenir du tableau de flux de trésorerie

Compte tenu de l'hétérogénéité des publications des sociétés cotées en matière d'information financière, l'IASB, conjointement au FASB, est en cours de réflexion au sujet de la présentation des états financiers. L'IASB a proposé un papier de discussion intitulé *Preliminary Views on Financial Statement Presentation* en octobre 2008. Celui-ci fera l'objet d'un exposé-sondage pour le premier trimestre 2011 selon le calendrier de l'IASB. Il en découlera une nouvelle norme IFRS prévue pour la fin d'année 2011. En effet, la période de *stable platform* étant terminée, un nouveau jeu de normes est en cours d'élaboration dont la substitution des norme IAS 1 et IAS 7 par ce projet de norme IFRS.

5 ÉLABORATION DU TFT

Le projet de la norme identifie trois objectifs principaux :

- donner une image cohérente des activités de l'entité par le biais des états financiers,
- décomposer l'information pour que celle-ci soit utile pour prédire les flux de trésorerie futurs de l'entreprise,
- aider l'utilisateur des états financiers à apprécier la liquidité et la flexibilité financière d'une entité.

De ce fait, les états financiers seraient présentés synthétiquement de la manière suivante selon le projet :

Statement of financial position ¹	Statement of comprehensive income ²	Statement of cash flows ³
Business Operating assets and liabilities Investing assets and liabilities	Business Operating income and expenses Investing income and expenses	Business Operating cash flows Investing cash flows
Financing Financing assets Financing liabilities	Financing Financing asset income Financing liability expenses	Financing Financing asset cash flows Financing liabilities cash flows
Income taxes	Income taxes on continuing operations (business and financing)	Income taxes
Discontinued operations	Discontinued operations net of tax	Discontinued operations
	Other comprehensive income, net of tax	
Equity		Equity

¹ Etat de la situation financière

² Etat de résultat global

³ Tableau de flux de trésorerie

Par ce biais, les états financiers répondront aux trois objectifs précédemment cités que s'était fixé l'IASB.

Le *discussion paper* propose, par ailleurs, un exemple de tableau de flux de trésorerie constitué dans ce sens.

TOOLCO STATEMENT OF CASH FLOWS
(proposed format)

	For the year ended 31 December	
	2010	2009
BUSINESS		
Operating		
Cash received from wholesale customers	2,108,754	1,928,798
Cash received from retail customers	703,988	643,275
<i>Total cash collected from customers</i>	<i>2,812,742</i>	<i>2,572,073</i>
Cash paid for goods		
Materials purchases	(935,544)	(785,000)
Labour	(418,966)	(475,313)
Overhead—transport	(128,640)	(108,000)
Pension	(170,100)	(157,500)
Overhead—other	(32,160)	(27,000)
<i>Total cash paid for goods</i>	<i>(1,685,409)</i>	<i>(1,552,813)</i>
Cash paid for selling activities		
Advertising	(65,000)	(75,000)
Wages, salaries and benefits	(58,655)	(55,453)
Other	(13,500)	(12,500)
<i>Total cash paid for selling activities</i>	<i>(137,155)</i>	<i>(142,953)</i>
Cash paid for general and administrative activities		
Wages, salaries and benefits	(332,379)	(314,234)
Contributions to pension plan	(170,100)	(157,500)
Capital expenditures	(54,000)	(50,000)
Lease payments	(50,000)	—
Research and development	(8,478)	(7,850)
Settlement of share-based remuneration	(3,602)	(3,335)
Other	(12,960)	(12,000)
<i>Total cash paid for general and administrative activities</i>	<i>(631,519)</i>	<i>(544,919)</i>
<i>Cash flow before other operating activities</i>	<i>358,657</i>	<i>331,388</i>
Cash from other operating activities		
Disposal of property, plant and equipment	37,650	—
Investment in associate A	—	(120,000)
Sale of receivable	8,000	10,000
Settlement of cash flow hedge	3,402	3,150
<i>Total cash received (paid) for other operating activities</i>	<i>49,052</i>	<i>(106,850)</i>
Net cash from operating activities	407,709	224,538
Investing		
Purchase of available-for-sale financial assets	—	(130,000)
Sale of available-for-sale financial assets	56,100	51,000
Dividends received	54,000	50,000
Net cash from investing activities	110,100	(29,000)
NET CASH FROM BUSINESS ACTIVITIES	517,809	195,538

6 ÉLABORATION DU TFT

TOOLCO STATEMENT OF CASH FLOWS (proposed format)—continued

	For the year ended 31 December	
	2010	2009
FINANCING		
Interest received on cash	8,619	5,500
Total cash from financing assets	8,619	5,500
Proceeds from issue of short-term debt	162,000	150,000
Proceeds from issue of long-term debt	—	250,000
Interest paid	(83,514)	(82,688)
Dividends paid	(86,400)	(80,000)
Total cash from financing liabilities	(7,914)	237,312
NET CASH FROM FINANCING ACTIVITIES	705	242,812
<i>Change in cash from continuing operations before taxes and equity</i>	<i>518,514</i>	<i>438,350</i>
INCOME TAXES		
Cash taxes paid	(281,221)	(193,786)
<i>Change in cash before discontinued operations and equity</i>	<i>237,293</i>	<i>244,564</i>
DISCONTINUED OPERATIONS		
Cash paid from discontinued operations	(12,582)	(11,650)
NET CASH FROM DISCONTINUED OPERATIONS	(12,582)	(11,650)
<i>Change in cash before equity</i>	<i>224,711</i>	<i>232,914</i>
EQUITY		
Proceeds from reissue of treasury shares	84,240	78,000
NET CASH FROM EQUITY	84,240	78,000
Effect of foreign exchange rates on cash	3,209	1,027
CHANGE IN CASH	312,161	311,941
Beginning cash	861,941	550,000
Ending cash	1,174,102	861,941

L'exemple proposé est constitué sous la forme de la méthode directe, préférée à la méthode indirecte dans le *discussion paper*.

L'IASB argumente sa préférence pour la méthode directe en expliquant que :

- les flux de trésorerie opérationnels présentés via la méthode directe répondent mieux à l'objectif de cohérence entre les états financiers puisque cette méthode aide les utilisateurs à relier l'information relative aux actifs et passifs opérationnels de l'état de situation financière ainsi qu'à celles liées aux charges et produits opérationnels de l'état de résultat global,
- cette méthode permet une meilleure analyse du montant, du *timing* et de l'incertitude des cash-flows futurs,
- l'information fournie de la sorte aidera à estimer la capacité de l'entreprise à rembourser ses emprunts mais également la possibilité de financer le développement des activités opérationnelles et d'investissement.

Malgré tout, force est de constater que la plupart des entités privilégient à l'heure actuelle la méthode indirecte qui a pour avantage de réconcilier la variation de trésorerie avec le résultat net global. C'est pour cela que l'IASB propose un état de réconciliation qui effectuera ce lien entre les deux notions. Pour autant, reste en suspens le problème du coût de transformation des systèmes d'information des sociétés qui pourrait s'avérer être coûteux.

Parallèlement à ce projet, est en train de se développer l'idée de normalisation de l'information financière afin de permettre une meilleure comparabilité entre les états financiers des entités, quel que soit leur secteur et quelle que soit leur zone géographique.



ÉLABORATION DU TFT

Pour ce faire, un lexique appelé taxonomie IFRS est constitué et amélioré progressivement afin de standardiser les termes utilisés dans l'information financière. Cette uniformisation s'effectue via l'utilisation du langage informatique appelé *eXtended Business Reporting Language* (XBRL) qui codifie les termes employés dans les états financiers.

Cette normalisation paraît incontournable pour les IFRS, qui devront tôt ou tard l'appliquer. En effet, la SEC ¹ l'impose progressivement aux sociétés cotées sur les marchés américains.

¹ SEC : Securities and Exchange Commission, organisme fédéral américain de réglementation et de contrôle des marchés financiers des Etats-Unis



Partie II : La trésorerie des 150 sociétés cotées

- ★ **Méthodologie de l'étude**
- ★ **Contexte économique global**
- ★ **Analyse des flux générés par l'activité**
- ★ **Analyse des flux liés à l'investissement**
- ★ **Analyse des flux liés au financement**

7 MÉTHODOLOGIE DE L'ÉTUDE

MÉTHODOLOGIE DE L'ÉTUDE

Constitution du panel

NYSE-Euronext Paris est composé de trois marchés ¹ :

- Eurolist : 637 sociétés
- Alternext : 134 sociétés
- Marché libre : 299 sociétés

Toutes les sociétés cotées sur Eurolist sont soumises aux mêmes conditions d'admission et aux mêmes règles de communication financière.

Ce marché est classé en trois compartiments en fonction de la capitalisation boursière des sociétés :

- 142 sociétés du compartiment A : capitalisation boursière de plus d'1 milliard d'euros,
- 154 sociétés du compartiment B : capitalisation boursière comprise entre 150 M€ et 1 milliard d'euros,
- 341 sociétés du compartiment C : capitalisation boursière de moins de 150 M€.

Les sociétés sélectionnées

L'étude porte sur un échantillon de sociétés Eurolist, exception faite :

- des sociétés du CAC 40,
- des banques et assurances qui relèvent de « difficultés » spécifiques.

¹ Source : Euronext Paris au 2 juin 2010

153¹ sociétés ont été sélectionnées de manière aléatoire parmi celles qui avaient déposé leur document de référence 2009 à la date du 31 mai 2010 :

- 51 sociétés du compartiment A
- 59 sociétés du compartiment B
- 43 sociétés du compartiment C

Les sociétés du panel

Les sociétés du panel se répartissent selon les secteurs d'activité suivants :

Activité	Nombre de sociétés	%
Biens de consommation	21	13%
Chimie / Exploitation minière	4	3%
Industries	30	20%
Pétrole et gaz	4	3%
Santé	12	7%
Services	30	20%
Sociétés immobilières	22	14%
Technologie	30	20%
Total de l'échantillon	153	100%

Constitution du tableau de flux de trésorerie agrégé

Afin d'obtenir les tendances de l'échantillon en matière de flux de trésorerie sur les années 2008 et 2009, nous avons recueilli les documents de référence des 153 sociétés cotées sélectionnées et en avons extrait les tableaux de flux de trésorerie consolidés présentés.

¹ Cf. liste des sociétés composant l'échantillon en annexe, pages 90 et 91

7 MÉTHODOLOGIE DE L'ÉTUDE

Le modèle de construction du tableau de flux de trésorerie agrégé présenté a été celui proposé par le Conseil national de la comptabilité dans sa recommandation n° 2009-R-03 du 2 juillet 2009 ¹.

La principale problématique provient de l'hétérogénéité de l'information financière communiquée. Les disparités sont doubles. D'une part, on observe des modalités de présentation différentes d'une société à une autre et d'autre part, les terminologies employées divergent également.

Par mesure de comparabilité de l'information financière fournie et afin d'agrégier ces données en un seul tableau, nous avons donc opéré par deux biais :

- certaines sociétés ne détaillant pas systématiquement certains flux, nous avons été amenés à regrouper ces flux par grandes catégories ;
- des options de présentation ayant été prises, nous avons également dû procéder à certains retraitements afin d'obtenir des indicateurs similaires.

Ainsi, pour les flux de trésorerie générés par l'activité, nous avons retenu ces catégories de flux et avons opté pour les reclassements suivants :

- le résultat net consolidé (y compris intérêts minoritaires) : certains tableaux de flux de trésorerie ont été constitués à partir d'autres indicateurs que le résultat net consolidé. Dans ces cas, nous avons récupéré l'information directement dans le compte de résultat ;
- la capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et des impôts : les indicateurs relatifs à l'activité sont également très disparates. Pour la présente étude, nous avons opté pour la capacité d'autofinancement comme le préconise la recommandation CNC. Lorsque le choix opéré par les sociétés de l'échantillon a été différent, nous l'avons donc recalculée ;

¹ Cf. annexe pages 102 à 104

- la variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité (y compris dette liée aux avantages de personnel) : la présentation de la variation du besoin en fonds de roulement étant hétérogène, nous avons opté pour une présentation de l'indicateur sur une seule ligne ;
- les intérêts nets versés : nous avons distingué séparément les intérêts nets versés dans le tableau de flux de trésorerie agrégé telle que l'énonce la norme IAS 7 dans son paragraphe 32 ;
- les impôts nets versés : comme pour les intérêts nets versés, la norme IAS 7 préconise que les impôts versés doivent être présentés séparément en flux d'activités opérationnelles. Nous avons donc suivi cette obligation ;
- les autres flux liés à l'activité : nous avons regroupé les flux opérationnels n'ayant pas été incorporés dans les indicateurs précédents qui se révélaient non significatifs.

Concernant les flux de trésorerie liés à l'investissement :

- les investissements nets d'immobilisations : selon les entreprises, la séparation entre les acquisitions et les cessions ainsi que la séparation entre les immobilisations incorporelles, corporelles et financières (titres non consolidés) ont été plus ou moins détaillées. Par conséquent, nous avons compilé ces différents flux afin de ne retenir qu'un indicateur synthétique ;
- les incidences de variations de périmètre : nous avons regroupé toutes les entrées (les sorties) de trésorerie relatives à la vente (l'acquisition) d'instruments de capitaux propres ou d'emprunt d'autres entités et de participations dans les coentreprises. Cette volonté de synthétiser sur une seule ligne de flux les incidences de variations de périmètre permet de suivre l'exemple de la recommandation CNC qui effectue cette présentation afin de percevoir l'impact global de ces incidences sur la trésorerie.



- les dividendes reçus (sociétés mises en équivalence et titres non consolidés) : nous avons repris l'exemple de la recommandation du CNC à ce sujet également ;
- les autres flux liés à l'investissement : comme pour les autres flux générés par l'activité, nous avons regroupé les flux liés à l'investissement non significatifs et ne faisant pas partie des indicateurs présentés ci-dessus.

Pour les flux de trésorerie liés au financement :

- les flux d'opérations de capital : cette catégorie inclut les sommes reçues des actionnaires (de la société mère comme ceux des minoritaires des sociétés intégrées), les sommes reçues lors de l'exercice des stock-options et des rachats et reventes des actions propres ;
- les dividendes mis en paiement : les dividendes concernés sont ceux versés aux actionnaires de la société mère ainsi que ceux versés aux minoritaires des sociétés intégrées ;
- les flux d'opérations liés aux dettes financières : les flux concernés par cette catégorie sont ceux relatifs aux encaissements et aux remboursements rattachés à des emprunts ;
- les autres flux liés au financement : sont regroupés les flux liés au financement non significatifs et non affectables aux catégories précitées.

Enfin :

- les autres flux de trésorerie tels que les incidences de variation des cours des devises ou encore les incidences de trésorerie des activités abandonnées non affectées ont été regroupés sur une ligne distincte « *Incidences des variations des cours des devises et autres flux* » ;
- nous avons affecté les flux de trésorerie liés aux activités abandonnées ou en vue d'être cédées dans les différents flux liés à l'activité, à l'investissement et au financement lorsque ceux-ci étaient identifiables.

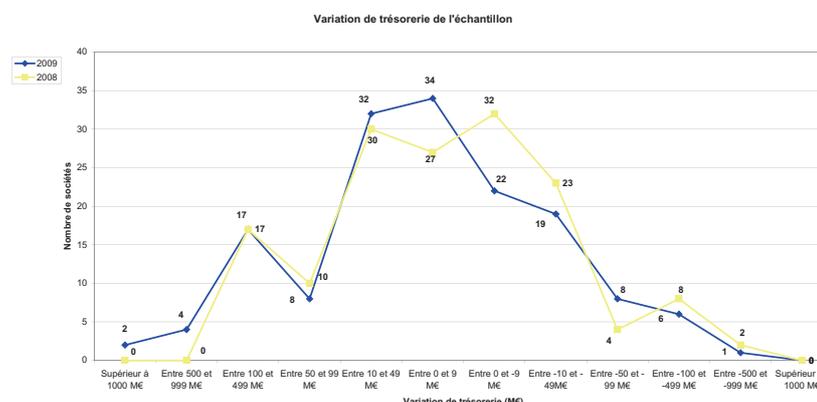
Toutes ces modifications nous ont permis d'établir le tableau de flux de trésorerie agrégé pour les 153 sociétés du panel :

Tableau de Flux de Trésorerie Agrégé	ECHANTILLON GLOBAL			
	2009 M€	2008 M€	Variation M€	Variation %
Résultat net consolidé (y compris intérêts minoritaires)	5 131	4 915	216	4,4%
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt	28 822	32 724	-3 902	-11,9%
Variation du BFR lié à l'activité (y compris dette liée aux avantages au personnel)	5 379	896	4 483	500,4%
Intérêts nets versés	-1 312	-1 419	107	-7,5%
Impôts Versés	-2 888	-4 855	1 967	-40,5%
Autres Flux liés à l'activité	-119	-269	150	-55,8%
Flux net de trésorerie généré par l'activité	29 882	27 077	2 805	10,4%
Investissements Nets d'immobilisations	-14 739	-20 608	5 869	-28,5%
Incidence des variations de périmètre	-2 582	-9 247	6 665	-72,1%
Dividendes reçus (sociétés mises en équivalence, titres non consolidés)	106	171	-65	-38,0%
Autres Investissements nets	49	33	16	47,9%
Flux net de trésorerie lié à l'investissement	-17 166	-29 651	12 485	-42,1%
Flux de Trésorerie Disponible	12 716	-2 574	15 290	-594,0%
Opérations de Capital	2 651	-482	3 133	-649,9%
Dividendes mis en paiement	-5 670	-6 814	1 144	-16,8%
Opérations liées aux dettes financières	-3 650	10 360	-14 010	-135,2%
Autres financements	1 259	1 164	95	8,2%
Flux net de trésorerie lié au financement	-5 410	4 228	-9 638	-228,0%
Incidence des variations des cours des devises et autres flux	-186	-417	231	-55,4%
Variation de la Trésorerie nette	7 120	1 237	5 882	475,4%
Trésorerie Nette d'ouverture	28 063	26 826	1 237	4,6%
Trésorerie Nette de clôture	35 183	28 063	7 120	25,4%
Chiffre d'Affaires	274 752	300 974	-26 222	-8,7%
Effectif Moyen (nombre de salariés)	1 997 159	1 981 279	15 880	0,8%

7 MÉTHODOLOGIE DE L'ÉTUDE

Augmentation de la trésorerie 6 fois plus importante en 2009 qu'en 2008

Les variations de trésorerie des sociétés composant l'échantillon se sont améliorées entre 2008 et 2009 :



Secteurs	Trésorerie d'ouverture 2008	Variation de trésorerie 2008	Trésorerie d'ouverture 2009	Variation de trésorerie 2009	Trésorerie de clôture 2009	Variation de trésorerie 2008	Variation de trésorerie 2009
	MC	M€	MC	MC	MC	%	%
Biens de consommation	2 363	500	2 863	425	3 288	21,2%	14,8%
Chimie / Exploitation minière	469	83	552	235	787	17,7%	42,6%
Industries	8 734	635	9 369	1 738	11 107	7,3%	18,6%
Pétrole et Gaz	1 269	-357	912	116	1 028	-28,1%	12,7%
Santé	494	109	603	-45	558	22,1%	-7,5%
Services	10 224	-132	10 092	3 219	13 311	-1,3%	31,9%
Sociétés immobilières	937	291	1 228	624	1 852	31,1%	50,8%
Technologies	2 336	108	2 444	808	3 252	4,6%	33,1%
Total de la Trésorerie de l'échantillon	26 826	1 237	28 063	7 120	35 183	4,6%	25,4%

Tout comme pour l'exercice 2008, la variation de la trésorerie est positive pour l'année 2009. Cependant, son amélioration apparaît quasiment six fois plus importante que sur 2008. Quelles en sont les causes, alors que les sociétés françaises ont connu durant ces deux années un contexte économique difficile ? L'analyse du TFT agrégé va nous apporter des éléments de réponse.

Les différents secteurs qui composent cet échantillon ont tous connu une amélioration significative de leur trésorerie en 2009, à l'exception du secteur de la santé qui enregistre une diminution de sa trésorerie de -7,5% alors que 2008 avait été meilleur avec une hausse de près de 22%.

CONTEXTE ÉCONOMIQUE GLOBAL

Chiffres d'affaires

Secteurs	Chiffre d'Affaires			
	2009 M€	2008 M€	Variation M€	Variation %
Biens de consommation	32 306	36 300	-3 994	-11,0%
Chimie / Exploitation minière	8 741	10 645	-1 904	-17,9%
Industries	94 568	105 281	-10 713	-10,2%
Pétrole et Gaz	3 990	4 381	-391	-8,9%
Santé	6 621	6 248	373	6,0%
Services	102 670	112 028	-9 358	-8,4%
Sociétés immobilières	9 513	9 205	308	3,3%
Technologies	16 343	16 887	-544	-3,2%
Total de l'échantillon	274 752	300 975	-26 223	-8,7%

- 8,7 % de diminution
de chiffre d'affaires
entre 2008 et 2009

- Les sociétés ont connu un ralentissement important de leur activité entre 2008 et 2009. En effet, le chiffre d'affaires de l'échantillon diminuant de 8,7% se positionne à 274 752 M€ à la fin de l'année 2009 alors qu'il était à la même époque en 2008 à 300 974 M€.

Résultats nets consolidés (y compris intérêts minoritaires)

Secteurs	Résultat Net consolidé (y compris intérêts minoritaires)			
	2009 M€	2008 M€	Variation M€	Variation %
Biens de consommation	371	262	109	41,6%
Chimie / Exploitation minière	-300	209	-509	-243,5%
Industries	2 087	3 565	-1 478	-41,5%
Pétrole et Gaz	-106	654	-760	-116,2%
Santé	453	467	-14	-3,0%
Services	3 481	1 307	2 174	166,3%
Sociétés immobilières	-1 409	-2 244	835	-37,2%
Technologies	554	695	-141	-20,3%
Total de l'échantillon	5 131	4 915	216	4,4%



8

CONTEXTE ÉCONOMIQUE GLOBAL

+ 4,4 % d'augmentation
de résultat net entre 2008
et 2009

- Pour autant, le résultat net consolidé global a connu un regain de croissance avec une hausse de 4,4% entre les deux périodes. Il ressort donc à 5 131 M€ à fin 2009 alors qu'il était de 4 915 M€ pour 2008.

Chaque secteur a vécu la crise économique et financière à sa manière.

- Ainsi, des secteurs tels que l'industrie, la chimie ou le pétrolier/gazier ont vu apparaître une double contraction du chiffre d'affaires et du résultat net consolidé. Le secteur des technologies a été victime du même phénomène.
- Le secteur de la santé a, quant à lui, subi une légère régression de son résultat net malgré la hausse de son activité (+6% de croissance de chiffre d'affaires entre 2008 et 2009).
- D'autres activités, en revanche, ont vu leur situation s'améliorer. Les services ont bénéficié d'un regain de leur résultat net consolidé (qui s'est quasiment multiplié par 3) malgré une réduction substantielle de leur chiffre d'affaires (-8,4%) ; il en est de même pour les sociétés de biens de consommation avec une baisse de 11 points de leur chiffre d'affaires et une hausse de résultat de plus de 41%.
- Enfin, les sociétés immobilières réalisent la meilleure performance. Cette performance est le fruit de la réduction de moitié de la perte net consolidée (y compris intérêts minoritaires) entre 2008 et 2009, mais également d'une amélioration du chiffre d'affaires de 3,3% entre ces deux années.

Effectifs moyens

Secteurs	Effectif Moyen par secteur			
	2009 Unités	2008 Unités	Variation Unités	Variation %
Biens de consommation	186 570	185 073	1 497	0,8%
Chimie / Exploitation minière	30 985	31 088	-103	-0,3%
Industries	525 831	543 235	-17 404	-3,2%
Pétrole et Gaz	13 082	14 181	-1 099	-7,7%
Santé	48 970	47 361	1 609	3,4%
Services	1 040 440	1 004 893	35 547	3,5%
Sociétés immobilières	14 083	15 537	-1 454	-9,4%
Technologies	137 198	139 911	-2 713	-1,9%
Total de l'échantillon	1 997 159	1 981 279	15 880	0,8%

Le niveau des effectifs est resté relativement stable entre 2008 et 2009.

Le niveau des effectifs était situé en 2008 à 1 981 279 personnes. Celui-ci est resté relativement stable en augmentant uniquement de 0,8% et en se plaçant à 1 997 159 personnes en 2009.

Selon les secteurs, l'évolution des effectifs est totalement différent. Certaines activités se sont séparées de leurs salariés tandis que d'autres ont, au contraire, plus embauché que l'année précédente.

- Nous notons toutefois que les secteurs ayant des charges structurelles plus importantes (tels que l'industrie, le secteur pétrolier et gazier, la chimie et les sociétés immobilières) ont vu leurs effectifs se réduire.
- En revanche, les secteurs tels que les services, la santé ou dans une moindre mesure les sociétés de biens de consommation, connaissent une croissance de leur personnel avec respectivement + 3,5%, + 3,4% et + 0,8% d'augmentation.
- Enfin, le secteur des technologies, quant à lui, voit une réduction de - 1,9% de son personnel.



ANALYSE DES FLUX GÉNÉRÉS PAR L'ACTIVITÉ

FLUX GÉNÉRÉS PAR L'ACTIVITÉ

Secteurs	Flux générés par l'activité			
	2009 M€	2008 M€	Variation M€	Variation %
Biens de consommation	2 919	3 233	-314	-9,7%
Chimie / Exploitation minière	1 021	671	350	52,2%
Industries	10 110	9 389	721	7,7%
Pétrole et Gaz	1 079	1 295	-216	-16,7%
Santé	892	869	23	2,6%
Services	7 835	6 759	1 076	15,9%
Sociétés immobilières	3 899	3 131	768	24,5%
Technologies	2 127	1 730	397	22,9%
Total de l'échantillon	29 882	27 077	2 805	10,4%

+ 10,4 % de croissance des flux générés par l'activité entre 2008 et 2009

Les grandes tendances qui s'affichent montrent une croissance de 10,4% des flux générés par l'activité. Cette amélioration résulte principalement d'une optimisation du besoin en fonds de roulement dont la variation favorable a crû six fois plus vite. Néanmoins, cet élan a été contrecarré par une dégradation globale de la capacité d'autofinancement qui a diminué de l'ordre de 3902 M€. Enfin, la contribution à l'impôt en 2009 a été moins importante que celle de 2008 malgré un résultat net consolidé qui s'apprécie.

Lorsque nous étendons notre analyse par secteurs, nous nous apercevons que chacun d'entre eux a profité de cette amélioration à l'exception du secteur pétrolier et gazier et des sociétés de biens de consommation qui ont respectivement perdu -16,7% et -9,7%.

Capacité d'Autofinancement avant endettement financier net et impôt

Secteurs	Capacités d'autofinancement avant endettement financier net et impôt			
	2009 M€	2008 M€	Variation M€	Variation %
Biens de consommation	3 012	3 207	-195	-6,1%
Chimie / Exploitation minière	275	638	-363	-56,9%
Industries	8 742	11 636	-2 894	-24,9%
Pétrole et Gaz	1 088	1 454	-366	-25,2%
Santé	1 019	983	36	3,7%
Services	8 825	9 241	-416	-4,5%
Sociétés immobilières	3 820	3 544	276	7,8%
Technologies	2 041	2 021	20	1,0%
Total de l'échantillon	28 822	32 724	-3 902	-11,9%

La capacité d'autofinancement s'est détériorée de 11,9% entre les deux périodes. Nous constatons que tous les secteurs ont été touchés à l'exception du secteur de la santé, des sociétés immobilières et des technologies.

- 11,9% de détérioration de la CAF entre les deux périodes.

- Néanmoins, il apparaît que l'amélioration de la CAF agrégée du secteur de la santé est portée par un laboratoire qui a généré une augmentation de 27 M€ (soit + 34%). Sans lui, la variation de la CAF de ce secteur passerait de + 3,6% à + 0,9%.
- La même remarque peut être faite pour le secteur des sociétés immobilières avec une société qui améliore sa CAF de 207 M€ par rapport à 2008 (soit + 34%). Retraitée, l'augmentation de la CAF perd 5,5 points pour se fixer à 2,3% de croissance.
- Enfin, le secteur technologique connaît le même sort avec les deux premières sociétés qui enregistrent une progression de leur CAF respectivement de 99 M€ (soit + 19%) et 50 M€ (équivalent à + 17%). Sans ces entités, le secteur connaîtrait une dégradation de - 11% de la CAF.



ANALYSE DES FLUX GÉNÉRÉS PAR L'ACTIVITÉ

Le principal enseignement est donc que la trésorerie générée par l'activité n'a été que rarement soutenue par la capacité d'autofinancement. Les secteurs ayant des productions « lourdes » ont été les plus touchés. Ainsi, les dix sociétés ayant connu une chute de leur CAF la plus importante (dégradation supérieure à 150 M€) sont composées de six industriels, une entité du secteur pétrolier, une entité du secteur de la chimie et deux sociétés évoluant dans le secteur des services dont une relative à la production d'énergie.

Beaucoup de sociétés ne choisissent pas la capacité d'autofinancement pour communiquer sur leur résultat opérationnel. Des indicateurs tels que l'EBITDA ou la marge brute d'autofinancement sont préférés.

Pour exemple, ARKEMA a publié par secteur l'évolution de sa marge d'EBITDA dans son document de référence 2009 ¹ :

MARGE D'EBITDA AU PLUS HAUT DEPUIS LE SPIN-OFF À 14,5 %

Le chiffre d'affaires du pôle Chimie Industrielle s'élève à 2 109 millions d'euros contre 2 582 millions d'euros en 2008. La chute de la demande dans de nombreux segments de marchés (automobile, construction, papier...) a fortement pesé sur les volumes (- 12 % par rapport à 2008). L'effet prix, également négatif, est lié à la baisse du coût moyen des matières premières par rapport à 2008. Cet effet est particulièrement sensible dans les Acryliques. L'effet de conversion lié à l'appréciation du dollar US par rapport à l'euro a été positif.

L'EBITDA s'établit à 306 millions d'euros contre 341 millions d'euros en 2008 malgré la baisse des volumes et des marges unitaires acryliques au plus bas. Les BU Thiochimie et Fluorés ont dégagé des résultats solides reflétant le profond travail de transformation engagé depuis plusieurs années. Les activités de Coatex ont bien résisté confirmant le succès de son intégration. La croissance en Asie est soutenue par les développements dans les Oxygénés et les Fluorés. Enfin, des efforts importants de réduction des frais fixes, en particulier dans la BU Méthacrylates, ont eu une contribution positive sur l'EBITDA. Fin 2009, dans le cadre du plan de restructuration de l'activité Méthacrylates en Europe, l'unité de production de MAM de Carling (France) a été arrêtée.

La marge d'EBITDA s'établit à 14,5 %, à son plus haut niveau depuis l'introduction en bourse d'ARKEMA. En 2008, la marge d'EBITDA s'élevait à 13,2 % et à 11,4 % en 2007.

Le résultat d'exploitation courant s'établit à 177 millions d'euros en 2009 contre 218 millions d'euros en 2008. Il intègre des dotations aux amortissements en hausse de 6 millions d'euros par rapport à 2008 liés au démarrage de certaines extensions de capacités de production.

Le résultat d'exploitation s'établit à 92 millions d'euros en 2009 contre 209 millions d'euros en 2008 et intègre des autres charges et produits pour un montant de - 79 millions d'euros lié principalement à la restructuration de l'activité Méthacrylates en Europe (fermeture de l'atelier MAM de Carling (France) et recentrage des productions de l'atelier de Bernouville (France) sur des produits à plus forte valeur ajoutée). En 2008, les autres charges et produits se limitaient à - 9 millions d'euros et correspondaient également aux charges des restructurations lancées dans le pôle.

¹ ARKEMA - Document de référence 2009, page 60

Variation du Besoin en Fonds de Roulement

Secteurs	Variation de BFR lié à l'activité			
	2009 M€	2008 M€	Variation M€	Variation %
Biens de consommation	247	499	-252	-50,5%
Chimie / Exploitation minière	704	1	703	78122,2%
Industries	3 367	568	2 799	492,8%
Pétrole et Gaz	97	-4	101	-2525,0%
Santé	37	3	34	1133,3%
Services	253	-438	691	-157,8%
Sociétés immobilières	517	255	262	102,7%
Technologies	157	12	145	1208,3%
Impact de la variation de BFR lié à l'activité sur la trésorerie	5 379	896	4 483	500,4%
Biens de consommation	32 306	36 300	-3 994	-11,0%
Chimie / Exploitation minière	8 741	10 645	-1 904	-17,9%
Industries	94 568	105 281	-10 713	-10,2%
Pétrole et Gaz	3 990	4 381	-391	-8,9%
Santé	6 621	6 248	373	6,0%
Services	102 670	112 028	-9 358	-8,4%
Sociétés immobilières	9 513	9 205	308	3,3%
Technologies	16 343	16 887	-544	-3,2%
Total du Chiffre d'Affaires	274 752	300 975	-26 223	-8,7%

L'impact favorable de la variation du besoin en fonds de roulement sur la trésorerie s'est accéléré entre 2008 et 2009. Cet impact est six fois plus important en 2009 qu'en 2008 en passant de 896 M€ à 5 379 M€.



ANALYSE DES FLUX GÉNÉRÉS PAR L'ACTIVITÉ

Secteurs	Impact de la Variation de BFR lié à l'activité sur la trésorerie	
	2009 Jours de CA	2008 Jours de CA
Biens de consommation	2,8	5,0
Chimie / Exploitation minière	29,4	0,0
Industries	13,0	2,0
Pétrole et Gaz	8,9	-0,3
Santé	2,0	0,2
Services	0,9	-1,4
Sociétés immobilières	19,8	10,1
Technologies	3,5	0,3
Impact de la variation de BFR lié à l'activité sur la trésorerie	7,1	1,1

En effet, cette incidence est équivalente à une amélioration de trésorerie de 7,1 jours de chiffre d'affaires en 2009 tandis qu'elle était estimée en 2008 à 1,1 jour de chiffre d'affaires.

Tous les secteurs ont recherché à optimiser au mieux leur besoin en fonds de roulement notamment par deux biais :

- un déstockage massif,
- une nouvelle réglementation sur les délais de paiement en vigueur depuis le 1er janvier 2009.

Secteurs	Contribution Stocks	Contribution Clients	Contribution Fournisseurs	Contribution Autres
Biens de consommation	146%	15%	43%	-104%
Chimie / Exploitation minière	76%	29%	-43%	37%
Industries	73%	95%	-56%	-12%
Pétrole et Gaz	95%	125%	-134%	13%
Santé	57%	-71%	12%	102%
Services	-13%	178%	-192%	126%
Sociétés immobilières	174%	-50%	5%	-28%
Technologies	700%	4133%	-2700%	-2033%
Impact Trésorerie des composants du BFR	80%	80%	-58%	-2%

« Le passage d'un délai de paiement de 68 jours à 57 jours permet de dégager 4 milliards d'euros de trésorerie supplémentaire pour les entreprises. »¹

Hervé Novelli

Ainsi, les secteurs tels que l'industrie, la chimie ou le pétrolier/gazier ont su profiter du ralentissement économique pour ajuster leurs stocks. Parmi les dix meilleures progressions de besoin en fonds de roulement, nous retrouvons sept sociétés du secteur industriel et deux de la chimie. En revanche, les secteurs des services et des biens de consommation ont eu, pour leur part, une moins grande marge de manœuvre.

Lorsque nous regardons les contributions de chaque composante de la variation de besoin en fonds de roulement sur 2009, nous constatons globalement que l'impact du déstockage (pourcentage de la contribution stocks positif) a fortement contribué au gain en trésorerie pour environ 80%. La réglementation sur les délais de paiement a eu un impact de 22% (somme des contributions clients et fournisseurs). Les autres éléments de variation de besoin en fonds de roulement n'ont pas d'impact significatif sur la totalité de l'échantillon.

- Les secteurs dont le déstockage a été une composante importante de l'amélioration du besoin de fonds de roulement sont les sociétés de biens de consommation, la chimie/exploitation minière, les industries, le secteur pétrolier et gazier et les sociétés immobilières.
- La réglementation sur les délais de paiement a, quant à elle, bénéficié au secteur des technologies et dans une moindre mesure aux sociétés de biens de consommation et de l'industrie.
- Paradoxalement, elle a eu un impact fortement négatif pour les secteurs de la santé et des sociétés immobilières mais également pour les services, le secteur pétrolier et gazier, et la chimie.
- Ces impacts sont le fait du réajustement des conditions de paiements pratiquées antérieurement. L'effet a été plus ou moins important et plus ou moins favorable selon les « coutumes » de chacun de ces secteurs.

¹ Hervé Novelli, Secrétaire d'Etat chargé du Commerce, de l'Artisanat, des PME, du Tourisme et des Services, communiqué du 13 septembre 2007



ANALYSE DES FLUX GÉNÉRÉS PAR L'ACTIVITÉ

Impôts nets Versés

Secteurs	Impôts nets versés			
	2009 M€	2008 M€	Variation M€	Variation %
Biens de consommation	-315	-446	131	-29,4%
Chimie / Exploitation minière	52	58	-6	-10,3%
Industries	-1 203	-1 909	706	-37,0%
Pétrole et Gaz	-103	-155	52	-33,5%
Santé	-164	-118	-46	39,0%
Services	-891	-1 573	682	-43,4%
Sociétés immobilières	-223	-432	209	-48,4%
Technologies	-41	-280	239	-85,4%
Total de l'échantillon	-2 888	-4 855	1 967	-40,5%

Les impôts versés en 2009 ont régressé d'un peu plus de 40% par rapport à l'année 2008. En effet, le montant global des impôts nets versés passe de 4 855 M€ à 2 888 M€ soit une diminution de 1 967 M€.

La tendance générale est constatée sur tous les secteurs excepté celui relatif à la santé dont les impôts versés ont augmenté de 39%.



FLUX LIÉS À L'INVESTISSEMENT

Secteurs	Flux de trésorerie liés à l'investissement			
	2009 M€	2008 M€	Variation M€	Variation %
Biens de consommation	-2 080	-3 131	1 051	-33,6%
Chimie / Exploitation minière	-579	-432	-147	34,0%
Industries	-6 492	-9 928	3 436	-34,6%
Pétrole et Gaz	-1 073	-1 410	337	-23,9%
Santé	-325	-642	317	-49,4%
Services	-5 617	-8 262	2 645	-32,0%
Sociétés immobilières	128	-3 859	3 987	-103,3%
Technologies	-1 128	-1 987	859	-43,2%
Total de l'échantillon	-17 166	-29 651	12 485	-42,1%

« Pour les SNF (Sociétés Non Financières) qui souhaitent se désendetter, le levier de l'investissement est un des plus rapides pour réduire le besoin de financement. ¹»

Direction Générale du Trésor et de la Politique Economique

Les flux de trésorerie liés à l'investissement ont diminué de 42% entre 2009 et 2008. En effet, globalement, ils étaient de 29 651 M€ en 2008 alors qu'ils ne représentent que 17 166 M€ pour 2009.

Cette contraction résulte principalement de deux diminutions :

- celle des investissements sur les immobilisations corporelles et incorporelles ; et,
- celle des entrées de périmètre.

Cette diminution globale se retrouve dans tous les secteurs de l'échantillon, hormis celui de la chimie/exploitation minière qui connaît un renforcement.

Les secteurs ayant le plus ressenti cette tendance sont les sociétés immobilières, le secteur de la santé ainsi que celui des technologies. Les sociétés immobilières ont d'ailleurs désinvesti en 2009 alors que leur logique était toute autre en 2008.

Parmi les dix sociétés qui ont désinvesti le plus, cinq sociétés immobilières en font partie. En revanche, parmi les dix sociétés qui investissent le plus, cinq appartiennent au secteur technologies.

¹ Le désendettement des entreprises françaises : pourquoi et comment ?, Lettre Trésor Eco - n° 69, Direction générale du Trésor et de la Politique économique, décembre 2009



ANALYSE DES FLUX LIÉS À L'INVESTISSEMENT

Investissements nets sur immobilisations

Secteurs	Investissements nets sur immobilisations			
	2009 M€	2008 M€	Variation M€	Variation %
Biens de consommation	-1 705	-2 107	402	-19,1%
Chimie / Exploitation minière	-446	-611	165	-27,0%
Industries	-5 616	-6 584	968	-14,7%
Pétrole et Gaz	-1 415	-1 552	137	-8,8%
Santé	-398	-239	-159	66,5%
Services	-3 857	-6 758	2 901	-42,9%
Sociétés immobilières	-272	-1 911	1 639	-85,8%
Technologies	-1 030	-846	-184	21,7%
Total de l'échantillon	-14 739	-20 608	5 869	-28,5%

- 28,5 % de baisse des investissements sur immobilisations

Les investissements nets représentent ici les acquisitions et les cessions d'immobilisations (incorporelles, corporelles et financières non consolidées). Même si les sociétés de l'échantillon continuent à investir, nous constatons une baisse de l'ordre de 28,5% de ces investissements nets entre les deux périodes. Le niveau d'investissements nets pour l'année 2008 ressortait à 20 608 M€ tandis qu'il se situe à 14 739 M€ en 2009.



Incidences de variations de périmètre

Secteurs	Incidences des variations de périmètre			
	2009 M€	2008 M€	Variation M€	Variation %
Biens de consommation	-234	-894	660	-73,8%
Chimie / Exploitation minière	-66	184	-250	-135,9%
Industries	-959	-3 732	2 773	-74,3%
Pétrole et Gaz	-115	79	-194	-245,6%
Santé	72	-399	471	-118,0%
Services	-1 765	-1 425	-340	23,9%
Sociétés immobilières	525	-1 924	2 449	-127,3%
Technologies	-40	-1 136	1 096	-96,5%
Total de l'échantillon	-2 582	-9 247	6 665	-72,1%

- 72,1 % Fort ralentissement de la croissance externe

L'année 2009 a connu un fort ralentissement du rythme des acquisitions d'entités comparé à 2008.

En effet, la diminution s'est inscrite à hauteur de -72% entre les deux périodes. Nous nous apercevons que les incidences de variations de périmètre sont très hétérogènes d'un secteur à un autre.

- Ainsi, trois secteurs ont poursuivi leur croissance externe (la chimie/exploitation minière, le pétrole et gaz, les activités de services) tandis que les autres ont diminué leurs acquisitions.
- Le secteur de la santé et les sociétés immobilières ont d'ailleurs plus cédé qu'acheté durant 2009 en se positionnant sur une stratégie de recentrage sur leur cœur de métier.

Trésorerie disponible de l'échantillon :

2008 : -2 574 M€

2009 : 12 716 M€

Utilisation de la notion de trésorerie disponible

Comme pour la mesure de l'activité, beaucoup d'entreprises ont souhaité communiquer sur des indicateurs intermédiaires tels que le flux de trésorerie disponible (free cash-flow). Celui-ci est directement incorporé dans le tableau de flux de trésorerie ou en notes annexes.

Il fait régulièrement l'objet d'une analyse de son évolution.

THALES¹ a, par exemple, opté dans son rapport de gestion inclus dans son document de référence 2009, pour la notion de « *free cash-flow opérationnel* ». L'indicateur sert ici à apprécier la situation financière de l'entreprise :

En 2009, le « **free cash flow opérationnel** »² a représenté **800 M€**, en très forte progression par rapport au niveau de 2008 (377 M€). Cette progression résulte à la fois de recouvrements importants sur les clients en fin d'année et des efforts continus de maîtrise du besoin en fonds de roulement tout au long de l'exercice.

1. Pour plus de détails, cf. note 6 des comptes consolidés.

2. Autofinancement d'exploitation + variation du besoin en fonds de roulement (BFR) et des provisions pour risques et charges - versements des prestations de retraites (hors versements au titre de la réduction des déficits au Royaume-Uni, considérés comme des versements de nature financière) - impôts payés - investissements industriels nets.

TABLEAU DE FLUX RÉSUMÉ

(en millions d'euros)	2009	2008
Autofinancement d'exploitation	485	1 135
Variation du BFR et des provisions pour risques et charges	925	(44)
Versement au titre des prestations de retraite et des modifications de régime	(99)	(111)
Impôt courant net versé	(98)	(80)
Cash flow opérationnel net	1 213	900
Investissements industriels nets	(413)	(523)
<i>Dont R&D capitalisée</i>	<i>(113)</i>	<i>(129)</i>
Free cash flow opérationnel	800	377
Solde net des (acquisitions)/cessions	(148)	(84)
Versement au titre des déficits de financement des régimes des retraites au Royaume-Uni	(58)	(79)
Dividendes	(205)	(195)
Cash flow net	389	19

¹ THALES - Document de référence 2009, pages 15 et 16

FLUX LIÉS AU FINANCEMENT

Secteurs	Flux de trésorerie liés au financement			
	2009 M€	2008 M€	Variation M€	Variation %
Biens de consommation	-441	493	-934	-189,5%
Chimie / Exploitation minière	-237	-156	-81	52,2%
Industries	-1 876	1 381	-3 257	-235,8%
Pétrole et Gaz	108	-269	377	-140,1%
Santé	-595	-109	-486	445,9%
Services	1 198	1 451	-253	-17,4%
Sociétés immobilières	-3 396	1 055	-4 451	-421,9%
Technologies	-171	382	-553	-144,8%
Total de l'échantillon	-5 410	4 228	-9 638	-228,0%

Nous constatons que le flux net global de trésorerie lié au financement se dégrade fortement au point de devenir négatif. Ainsi, ce flux qui était en 2008 de l'ordre de 4 228 M€ passe à - 5 410 M€.

La principale cause de cette forte diminution provient des opérations de financement externe qui régressent de 14 010 M€.

Ceci est synonyme d'un désendettement auprès des apporteurs de capitaux grâce une trésorerie disponible conséquente. En 2008, le phénomène était inverse.



11

ANALYSE DES FLUX LIÉS AU FINANCEMENT

Opérations liées au capital

Secteurs	Opérations liées au capital			
	2009 M€	2008 M€	Variation M€	Variation %
Biens de consommation	527	-130	657	-505,4%
Chimie / Exploitation minière	1	-22	23	-102,7%
Industries	570	-474	1 044	-220,3%
Pétrole et Gaz	22	-115	137	-119,1%
Santé	16	-19	35	-184,2%
Services	635	242	393	162,4%
Sociétés immobilières	396	109	287	263,3%
Technologies	484	-73	557	-763,0%
Total de l'échantillon	2 651	-482	3 133	-649,9%

Contrairement à l'année précédente, l'exercice 2009 a fait l'objet d'importantes opérations d'augmentations de capital. L'année 2008 avait en revanche connu plusieurs rachats d'actions propres conséquents destinés à améliorer la valeur de l'action.

Même si certains secteurs tels que les services et les sociétés immobilières avaient déjà amorcé en 2008 des augmentations de capital, cette pratique a touché tous les secteurs en 2009.

Dividendes mis en paiement

Secteurs	Dividendes mis en paiement			
	2009 M€	2008 M€	Variation M€	Variation %
Biens de consommation	-361	-589	228	-38,7%
Chimie / Exploitation minière	-41	-74	33	-44,6%
Industries	-1 458	-1 952	494	-25,3%
Pétrole et Gaz	-110	-126	16	-12,7%
Santé	-200	-151	-49	32,5%
Services	-1 712	-1 986	274	-13,8%
Sociétés immobilières	-1 561	-1 614	53	-3,3%
Technologies	-227	-322	95	-29,5%
Total de l'échantillon	-5 670	-6 814	1 144	-16,8%

Nous remarquons que les dividendes mis en paiement aux actionnaires de la société mère et aux minoritaires des sociétés intégrées ont diminué par rapport à 2008 de près de 17%. Tous les secteurs ont adopté la même tendance hormis celui de la santé qui a distribué plus que l'exercice précédent.

Toutefois, on notera que les dividendes mis en paiement en 2009 sont supérieurs au résultat net consolidé 2008. Ceci peut se traduire par une volonté des entreprises de fidéliser leurs actionnaires en œuvrant pour une politique de rémunération soutenue du capital. Pour cela, les sociétés de l'échantillon ont puisé dans leurs réserves disponibles pour compléter cette rémunération.

Nous voyons donc une diminution des dividendes mis en paiement aux actionnaires.

Par ailleurs, les sociétés ont sollicité ces derniers à se réengager à hauteur de 47% environ dans le capital avec une réallocation globale des dividendes versés sur 2009.

Opérations rattachées à la Dette financière

Secteurs	Opérations liées aux dettes financières			
	2009 M€	2008 M€	Variation M€	Variation %
Biens de consommation	-573	1 164	-1 737	-149,2%
Chimie / Exploitation minière	-186	-47	-139	295,7%
Industries	-1 564	3 635	-5 199	-143,0%
Pétrole et Gaz	200	-23	223	-969,6%
Santé	-345	-3	-342	11400,0%
Services	1 668	3 166	-1 498	-47,3%
Sociétés immobilières	-2 430	1 699	-4 129	-243,0%
Technologies	-420	769	-1 189	-154,6%
Total de l'échantillon	-3 650	10 360	-14 010	-135,2%

« *Le désendettement pourra difficilement se poursuivre, alors que les entreprises vont devoir investir et que les taux d'intérêt sont bas.* ³»

Les Echos

14 milliards d'euros, telle est la variation des flux de trésorerie liés aux opérations de financement entre 2008 et 2009. Alors que les entreprises étaient, entre 2004 et 2008, dans une stratégie d'endettement à des fins d'investissement, il semblerait que l'année 2009 soit toute autre ¹.

En effet, compte tenu de la crise économique endurée, les débouchés restent minces et les investissements se rétractent en conséquence. De plus, afin de pallier la dégradation de la conjoncture économique, beaucoup d'entreprises ont opté pour le déstockage. Cette mesure adoptée a intrinsèquement joué sur la demande de ligne de crédit qui s'est vue fléchir selon la Banque de France ².

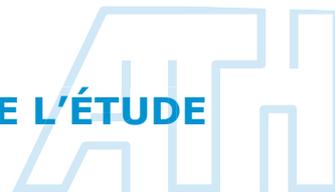
En 2009, hormis le secteur pétrole et gaz, tous les secteurs ont réagi de la même manière.

¹ « Le désendettement des entreprises françaises : pourquoi et comment ? », Lettre Trésor-éco n°69, Direction générale du Trésor et de la Politique économique, Décembre 2009

² « Evolutions de la monnaie et du crédit en France en 2009 », Bulletin de la Banque de France N°179, Banque de France, 1^{er} trimestre 2010

³ Les groupes du CAC40 ont retrouvé leur structure financière d'avant crise, Les Echos, 29 juin 2010, page 30

CONCLUSION DE L'ÉTUDE



Au final, la trésorerie de clôture augmente de 25 % et s'établit à 35 milliards d'euros pour 2009 contre 28 milliards d'euros fin 2008.

Cette situation doit permettre aux entreprises de redémarrer leurs investissements dès que les conditions économiques seront plus favorables.



Annexes

- ★ **Liste des sociétés**
- ★ **Norme IAS 7 ratifiée par la Commission européenne et publiée au Journal Officiel de l'Union Européenne**
- ★ **AMF - Recommandations en vue de l'arrêté des comptes 2009 (extrait)**
- ★ **CNC - Recommandation 2009-R-03 du 2 juillet 2009 (extrait)**
- ★ **Bibliographie**
- ★ **Présentation d'ATH**



LISTE DES SOCIÉTÉS

Compartiment A	Compartiment B	Compartiment C
ADP	ALDETA	ACTEOS
ALTAREA COGEDIM	ALTEN	AEDIAN
ARKEMA	ALTRAN TECHNOLOGIES	AKKA TECHNOLOGIES
ATOS ORIGIN	ANF	ANOVO
BIC	AREVA	AUBAY
BIOMERIEUX	ASSYSTEM	AUFEMININ.COM
BOLLORE	AUDIKA	AUSY
BOURBON	BOIRON	AVANQUEST SOFTWARE
BUREAU VERITAS	BOIZEL CHANOINE	BASTIDE LE CONFORT MEDICAL
CASINO GUICHARD	BONDUELLE	BIGBEN INTERACTIVE
CGG VERITAS	BULL	BUSINESS ET DECISION
CIMENTS FRANCAIS	CARBONE LORRAINE	CAMELEON SOFTWARE
DASSAULT SYSTEMES	CEGEDIM	FONCIERE INEA
EDF ENERGIES NOUVELLES	CEGEREAL	GROUPE FLO
EIFFAGE	DERICHEBOURG	GROUPE GO SPORT
ERAMET	ENTREPOSE CONTRACTING	GROUPE OPEN
EUTELSAT COMMUNICATIONS	EURO DISNEY	GUILLEMOT CORPORATION
FAURECIA	EUROFINS SCIENTIFIC	HF COMPANY
FONCIERE DES REGIONS	EUROSIC	HIGH CO
FONCIERE LYONNAISE	EXEL INDUSTRIES	HOLOGRAM INDUSTRIES
GECINA	FAIVELEY	HUBWOO.COM
GROUPE EUROTUNNEL	FONCIERE EUROPE LOGISTIQUE	IEC PROFESSIONNEL MEDIA
HAVAS	FONCIERE 6 ET 7	IMMOBILIERE DASSAULT
HERMES INTERNATIONAL	FONCIERE DES MURS	INFOTEL
ICADE	FROMAGERIES BEL	INNATE PHARMA
ILIAD	GAUMONT	ITESOFT
IMERYS	GENERALE DE SANTE	JACQUES METALS
IPSEN	GFI INFORMATIQUE	KINDY
JC DECAUX	GIFI	KLEMURS
KLEPIERRE	GL EVENTS	LAFUMA

LISTE DES SOCIÉTÉS



Compartment A	Compartment B	Compartment C
LEGRAND	GUERBET	LE PUBLIC SYSTEME
MAUREL ET PROM	HI-MEDIA	LE TANNEUR
MERCIALYS	INGENICO	LES NOUVEAUX CONSTRUCTEURS
NEOPOST	INTER PARFUMS	MR BRICOLAGE
NEXANS	IPSOS	ORAPI
NEXITY	KAUFMAN et BROAD	OSIATIS
PUBLICIS GROUPE	LAURENT-PERRIER	OVERLAP GROUPE
RALLYE	LISI	OXYMETAL
REMY COINTREAU	MAISONS FRANCE CONFORT	PAREF
REXEL	MEETIC	PARROT
RHODIA	NATUREX	PCAS
SAFRAN	NEURONES	PHARMAGEST INTERACTIVE
SILIC	NEXTRADIOTV	SOCIETE FINANCIERE DE COMMUNICATION ET DU MULTIMEDIA
SODEXO	NRJ GROUP	
TELEPERFORMANCE	PIERRE & VACANCES	
TF1	SAFT	
THALES	SAMSE	
UBISOFT ENTERTAINMENT	SARTORIUS STEDIM BIOTECH	
VALEO	SECHILLENNE SIDEC	
VICAT	SELOGER.COM	
VILMORIN	SEQUANA	
	SIIC DE PARIS	
	SOITEC SILICON	
	SOPRA GROUP	
	STALLERGENES	
	TECHNICOLOR	
	TOUR EIFFEL	
	TRANSGENE	
	UNIBEL	

NORME COMPTABLE INTERNATIONALE 7***Tableaux des flux de trésorerie*****OBJECTIF**

Les informations concernant les flux de trésorerie d'une entité sont utiles aux utilisateurs des états financiers car elles leur apportent une base d'évaluation de la capacité de l'entité à générer de la trésorerie et des équivalents de trésorerie ainsi que des besoins d'utilisation de cette trésorerie par l'entité. Les décisions économiques que prennent les utilisateurs imposent d'évaluer la capacité d'une entité à dégager de la trésorerie ou des équivalents de trésorerie ainsi que l'échéance et le caractère certain de leur concrétisation.

L'objectif de la présente norme est d'imposer la fourniture d'une information sur l'historique des évolutions de la trésorerie et des équivalents de trésorerie d'une entité au moyen d'un tableau des flux de trésorerie classant les flux de trésorerie de la période en activités opérationnelles, d'investissement et de financement.

CHAMP D'APPLICATION

- 1 Une entité doit établir un tableau des flux de trésorerie selon les dispositions définies par la présente norme et doit le présenter comme partie intégrante de ses états financiers pour chaque période donnant lieu à la présentation d'états financiers.
- 2 La présente norme annule et remplace IAS 7 *Tableau de financement* approuvée en juillet 1977.
- 3 Les utilisateurs des états financiers d'une entité sont intéressés par la façon dont l'entité génère et utilise sa trésorerie ou ses équivalents de trésorerie. Ceci est le cas quelle que soit la nature des activités de l'entité, même si la trésorerie peut être considérée comme la base de l'activité même de l'entité, comme cela peut être le cas pour une institution financière. Les entités ont besoin de trésorerie essentiellement pour les mêmes raisons, quelle que soit l'activité principale génératrice de produits. Elles ont besoin de trésorerie pour conduire leurs activités, s'acquitter de leurs obligations et assurer une rentabilité à leurs investisseurs. En conséquence, la présente norme impose que toutes les entités présentent un tableau des flux de trésorerie.

AVANTAGES QUE PROCURENT LES INFORMATIONS SUR LES FLUX DE TRÉSORERIE

- 4 Un tableau des flux de trésorerie, lorsqu'il est utilisé de concert avec le reste des états financiers, fournit des informations qui permettent aux utilisateurs d'évaluer les changements de l'actif net d'une entité, sa structure financière (y compris sa liquidité et sa solvabilité) et sa capacité à modifier les montants et l'échéancier des flux de trésorerie pour s'adapter aux changements de circonstances et d'opportunités. Les informations relatives aux flux de trésorerie sont utiles pour apprécier la capacité de l'entité à dégager de la trésorerie et des équivalents de trésorerie et permettent aux utilisateurs d'élaborer des modèles pour apprécier et comparer la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs de différentes entités. Elles renforcent également la comparabilité des informations sur la performance opérationnelle de différentes entités car elles éliminent les effets de l'utilisation de traitements comptables différents pour les mêmes opérations et événements.
- 5 L'information sur l'historique des flux de trésorerie est souvent utilisée comme un indicateur utile des montants, des échéances et du caractère certain des flux futurs de trésorerie. Elle est également utile pour vérifier l'exactitude des anciennes estimations de flux futurs de trésorerie et pour examiner la relation entre la rentabilité et les flux de trésorerie nets ainsi que l'effet des changements de prix.

DÉFINITIONS

- 6 Dans la présente norme, les termes suivants ont la signification indiquée ci-après:

La *trésorerie* comprend les fonds en caisse et les dépôts à vue.

Les *équivalents de trésorerie* sont les placements à court terme, très liquides qui sont facilement convertibles en un montant connu de trésorerie et qui sont soumis à un risque négligeable de changement de valeur.

Les *flux de trésorerie* sont les entrées et sorties de trésorerie et d'équivalents de trésorerie.

Les activités opérationnelles sont les principales activités génératrices de produits de l'entité et toutes les autres activités qui ne sont pas des activités d'investissement ou de financement.

Les *activités d'investissement* sont l'acquisition et la sortie d'actifs à long terme et les autres placements qui ne sont pas inclus dans les équivalents de trésorerie.

Les *activités de financement* sont les activités qui résultent des changements dans l'importance et la composition du capital apporté et des emprunts de l'entité.

Trésorerie et équivalents de trésorerie

- 7 Les équivalents de trésorerie sont détenus dans le but de faire face aux engagements de trésorerie à court terme plutôt que pour un placement ou d'autres finalités. Pour qu'un placement puisse être considéré comme un équivalent de trésorerie, il doit être facilement convertible en un montant de trésorerie connu et être soumis à un risque négligeable de changement de valeur. En conséquence, un placement ne sera normalement qualifié d'équivalent de trésorerie que s'il a une échéance rapprochée, par exemple inférieure ou égale à trois mois à partir de la date d'acquisition. Les participations dans des capitaux propres sont exclues des équivalents de trésorerie, à moins qu'elles ne soient, en substance, des équivalents de trésorerie, par exemple dans le cas d'actions de préférence acquises peu avant leur date d'échéance et ayant une date de remboursement déterminée.
- 8 Les emprunts bancaires sont en général considérés comme des activités de financement. Toutefois, dans certains pays, les découverts bancaires remboursables à vue font partie intégrante de la gestion de la trésorerie de l'entité. Dans ces circonstances, les découverts bancaires constituent une composante de la trésorerie et des équivalents de trésorerie. Une caractéristique de telles conventions bancaires est que le solde bancaire fluctue souvent entre le disponible et le découvert.
- 9 Les flux de trésorerie excluent les mouvements entre éléments qui constituent la trésorerie ou les équivalents de trésorerie parce que ces composantes font partie de la gestion de trésorerie d'une entité plutôt que de ses activités opérationnelles, d'investissement et de financement. La gestion de trésorerie comprend le placement d'excédents de trésorerie en équivalents de trésorerie.

PRÉSENTATION DU TABLEAU DES FLUX DE TRÉSORERIE

- 10 Le tableau des flux de trésorerie présente les flux de trésorerie de la période classés en activités opérationnelles, d'investissement et de financement.
- 11 Une entité présente ses flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles, d'investissement et de financement de la façon la plus appropriée à son activité. Le classement par activité fournit une information qui permet aux utilisateurs d'évaluer l'effet de ces activités sur la situation financière de l'entité et le montant de sa trésorerie et de ses équivalents de trésorerie. Cette information peut également être utilisée pour évaluer des relations entre ces activités.
- 12 Une transaction unique peut inclure des flux de trésorerie qui sont classés différemment. Par exemple, lorsque le remboursement en trésorerie d'un emprunt porte à la fois sur les intérêts et le capital, la partie correspondant aux intérêts peut être classée dans les activités opérationnelles, tandis que la partie correspondant au capital est classée dans les activités de financement.

Activités opérationnelles

- 13 Le montant des flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles est un indicateur-clé de la mesure dans laquelle les opérations de l'entité ont généré des flux de trésorerie suffisants pour rembourser ses emprunts, maintenir la capacité opérationnelle de l'entité, verser des dividendes et faire de nouveaux investissements sans recourir à des sources externes de financement. Utilisées avec d'autres informations, les informations sur les différentes catégories de flux historiques de trésorerie opérationnelles sont utiles à la prévision des flux futurs de trésorerie opérationnelles.
- 14 Les flux de trésorerie opérationnelles sont essentiellement issus des principales activités génératrices de produits de l'entité. En conséquence, ils résultent en général des transactions et autres événements qui entrent dans la détermination du résultat. Exemples de flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles:
 - a) les entrées de trésorerie provenant de la vente de biens et de la prestation de services;
 - b) les entrées de trésorerie provenant de redevances, d'honoraires, de commissions et d'autres produits;
 - c) les sorties de trésorerie à des fournisseurs de biens et services;
 - d) les sorties de trésorerie aux membres du personnel ou pour leur compte;
 - e) les entrées et sorties de trésorerie d'une entité d'assurance relatives aux primes et aux sinistres, aux annuités et autres prestations liées aux polices d'assurance;
 - f) les sorties de trésorerie ou remboursements d'impôts sur le résultat, à moins qu'ils ne puissent être spécifiquement associés aux activités de financement et d'investissement; et
 - g) les entrées et sorties de trésorerie provenant de contrats détenus à des fins de négoce ou de transaction.

Certaines transactions, telles que la cession d'un élément d'une installation de production, peuvent donner lieu à une plus ou moins-value, incluse dans la détermination du résultat. Toutefois, les flux de trésorerie liés à de telles transactions sont des flux provenant des activités d'investissement.

- 15 Une entité peut détenir des titres et des prêts à des fins de négoce ou de transaction; dans ce cas, ils sont similaires à des stocks acquis spécifiquement en vue de leur revente. En conséquence, les flux de trésorerie provenant de l'acquisition et de la cession des titres détenus à des fins de négoce ou de transaction sont classés parmi les activités opérationnelles. De même, les avances de trésorerie et les prêts consentis par les institutions financières sont généralement classés en activités opérationnelles, étant donné qu'ils se rapportent à la principale activité génératrice de produits de ces entités.

Activités d'investissement

- 16 La présentation séparée des flux de trésorerie provenant des activités d'investissement est importante car les flux de trésorerie indiquent dans quelle mesure des dépenses ont été effectuées pour l'accroissement de ressources destinées à générer des produits et flux de trésorerie futurs. Exemples de flux de trésorerie provenant des activités d'investissement:
- a) sorties de trésorerie effectuées pour l'acquisition d'immobilisations corporelles, incorporelles et d'autres actifs à long terme. Ces sorties comprennent les frais de développement inscrits à l'actif et les dépenses liées aux immobilisations corporelles produites par l'entité pour elle-même;
 - b) entrées de trésorerie découlant de la vente d'immobilisations corporelles, incorporelles et d'autres actifs à long terme;
 - c) sorties de trésorerie effectuées pour l'acquisition d'instruments de capitaux propres ou d'emprunt d'autres entités et de participations dans des coentreprises (autres que les sorties effectuées pour les instruments considérés comme des équivalents de trésorerie ou détenus à des fins de négoce ou de transaction);
 - d) entrées de trésorerie relatives à la vente d'instruments de capitaux propres ou d'emprunt d'autres entités, et de participations dans des coentreprises (autres que les entrées relatives aux instruments considérés comme équivalents de trésorerie et à ceux détenus à des fins de négoce ou de transaction);
 - e) avances de trésorerie et prêts faits à des tiers (autres que les avances et les prêts consentis par une institution financière);
 - f) entrées de trésorerie découlant du remboursement d'avances et de prêts consentis à d'autres parties (autres que les avances et les prêts consentis par une institution financière);
 - g) sorties de trésorerie au titre de contrats à terme, de contrats d'option ou de contrats de *swap*, sauf lorsque ces contrats sont détenus à des fins de négoce ou de transaction ou que ces sorties sont classées parmi les activités de financement; et
 - h) entrées de trésorerie au titre des contrats à terme sur des marchés organisés et de gré à gré, de contrats d'options ou de contrats de *swap*, sauf lorsque ces contrats sont détenus à des fins de négociation ou de transaction ou que ces entrées sont classées parmi les activités de financement.

Lorsqu'un contrat est comptabilisé en tant que couverture d'une position identifiable, les flux de trésorerie relatifs à ce contrat sont classés de la même façon que les flux de trésorerie de la position ainsi couverte.

Activités de financement

- 17 La présentation séparée des flux de trésorerie provenant des activités de financement est importante, car elle est utile à la prévision des flux futurs de trésorerie de l'entité attendus par les apporteurs de capitaux. Exemples de flux de trésorerie provenant des activités de financement:
- a) entrées de trésorerie de l'émission d'actions ou d'autres instruments de capitaux propres;
 - b) sorties de trésorerie faites aux actionnaires pour acquérir ou racheter les actions de l'entité;
 - c) produits de l'émission d'emprunts obligataires, ordinaires, de billets de trésorerie, d'emprunt hypothécaire et autres emprunts à court ou à long terme;
 - d) sorties de trésorerie des montants empruntés; et
 - e) sorties de trésorerie effectuées par un preneur de bail dans le cadre de la réduction du solde de la dette relative à un contrat de location-financement.

PRÉSENTATION DES FLUX DE TRÉSORERIE LIÉS AUX ACTIVITÉS OPÉRATIONNELLES

- 18 Une entité doit présenter les flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles, en utilisant:
- a) soit la méthode directe, suivant laquelle les principales catégories d'entrées et de sorties de trésorerie brutes sont présentées;

- b) soit la méthode indirecte, suivant laquelle le résultat est ajusté des effets des transactions sans effet de trésorerie, des décalages ou régularisations d'entrées ou de sorties de trésorerie opérationnelle passées ou futures liés à l'exploitation et des éléments de produits ou de charges liés aux flux de trésorerie concernant les investissements ou le financement.
- 19 Les entités sont encouragées à présenter les informations des flux de trésorerie des activités opérationnelles en utilisant la méthode directe. La méthode directe apporte des informations qui peuvent être utiles pour l'estimation des flux futurs de trésorerie et qui ne sont pas disponibles à partir de la méthode indirecte. Selon la méthode directe, les informations sur les principales catégories d'entrées et sorties de trésorerie brutes peuvent être obtenues:
- a) à partir des enregistrements comptables de l'entité; ou
- b) en ajustant les ventes, le coût des ventes (intérêts et produits assimilés et charges intérêts et charges assimilées pour une institution financière) et les autres éléments du compte de résultat, en fonction:
- i) des variations durant la période dans les stocks et dans les créances et dettes opérationnelles;
- ii) des autres éléments sans effet de trésorerie; et
- iii) des autres éléments pour lesquels l'effet de trésorerie consiste en flux d'investissement ou de financement.
- 20 Selon la méthode indirecte, le flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles se détermine en ajustant le résultat pour tenir compte de l'effet:
- a) des variations durant la période dans les stocks et dans les créances et dettes opérationnelles;
- b) des éléments sans effet de trésorerie, tels que les amortissements, les provisions, les impôts différés, les gains ou pertes de change latents, les bénéfices non distribués des entreprises associées et les intérêts minoritaires; et
- c) des autres éléments pour lesquels l'effet de la trésorerie consiste en flux de trésorerie d'investissement ou de financement.

A contrario, le flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles peut être présenté selon la méthode indirecte en indiquant les produits et les charges figurant dans le compte de résultat et les variations de la période dans les stocks et dans les créances et dettes opérationnelles.

PRÉSENTATION DES FLUX DE TRÉSORERIE LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT ET DE FINANCEMENT

- 21 Une entité doit présenter séparément les principales catégories d'entrées et de sorties de trésorerie brutes provenant des activités d'investissement et de financement, sauf si les flux de trésorerie décrits aux paragraphes 22 et 24 sont présentés pour leur montant net.

PRÉSENTATION DES FLUX DE TRÉSORERIE POUR LEUR MONTANT NET

- 22 Les flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles, d'investissement ou de financement suivantes peuvent être présentés pour leur montant net:
- a) entrées et sorties de trésorerie pour le compte de clients lorsque les flux de trésorerie découlent des activités du client et non de celles de l'entité; et
- b) entrées et sorties de trésorerie concernant des éléments ayant un rythme de rotation rapide, des montants élevés et des échéances courtes.
- 23 Exemples d'entrées et de sorties de trésorerie visées au paragraphe 22a):
- a) l'acceptation et le remboursement de dépôts à vue par une banque;
- b) la trésorerie détenue pour le compte de clients par une entité spécialisée dans les placements; et
- c) les loyers reversés aux propriétaires de biens, après avoir été collectés pour leur compte.

Des exemples d'entrées et sorties de trésorerie visées au paragraphe 22b) sont les avances et le remboursement des éléments suivants:

- a) montants en principal relatif aux cartes de crédit des clients;
- b) acquisition ou cession de placements; et
- c) autres emprunts à court terme, par exemple ceux ayant une échéance inférieure ou égale à trois mois.

- 24 Les flux de trésorerie provenant de chacune des activités d'une institution financière suivante peuvent être présentés pour leur montant net:
- entrées et sorties de trésorerie liées à l'acceptation et au remboursement de dépôts à échéance déterminée;
 - placement de dépôts auprès d'autres institutions financières et retrait de ces dépôts; et
 - prêts et avances consentis à des clients et remboursement de ces prêts et avances.

FLUX DE TRÉSORERIE EN MONNAIES ÉTRANGÈRES

- 25 Les flux de trésorerie provenant de transactions en monnaie étrangère doivent être enregistrés dans la monnaie fonctionnelle de l'entité par application au montant en monnaie étrangère du cours de change entre la monnaie fonctionnelle et la monnaie étrangère à la date des flux de trésorerie.
- 26 Les flux de trésorerie d'une filiale étrangère doivent être convertis au cours de change entre la monnaie fonctionnelle et la monnaie étrangère aux dates des flux de trésorerie.
- 27 Les flux de trésorerie libellés en monnaie étrangère sont présentés en conformité avec IAS 21 *Effets des variations des cours des monnaies étrangères*. Celle-ci permet d'utiliser un cours de change qui se rapproche du cours réel. À titre d'exemple, un cours de change moyen pondéré pour la période peut être utilisé pour l'enregistrement des transactions en monnaie étrangère et pour la conversion des flux de trésorerie d'une filiale étrangère. Toutefois, IAS 21 n'autorise pas l'utilisation du cours de change à la date de clôture pour la conversion des flux de trésorerie d'une filiale étrangère.
- 28 Les gains et pertes latents provenant des variations des cours de change ne sont pas des flux de trésorerie. Toutefois, l'effet des variations des cours de change sur la trésorerie ou les équivalents de trésorerie détenus ou dus en monnaies étrangères est présenté dans le tableau des flux de trésorerie de façon à permettre le rapprochement de la trésorerie et des équivalents de trésorerie à l'ouverture et à la clôture de la période. Ce montant est présenté séparément des flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles, d'investissement et de financement et tient compte, le cas échéant, des écarts qui auraient été constatés si les flux de trésorerie avaient été inscrits au cours de change de clôture.
- 29 [Supprimé]
- 30 [Supprimé]

INTÉRÊTS ET DIVIDENDES

- 31 Les flux de trésorerie provenant des intérêts et des dividendes perçus ou versés doivent être tous présentés séparément. Chacun doit être classé de façon permanente d'une période à l'autre dans les activités opérationnelles, d'investissement ou de financement.
- 32 Le montant total des intérêts versés au cours d'une période est indiqué dans le tableau des flux de trésorerie, qu'ils aient été comptabilisés en charges au compte de résultat ou incorporés au coût d'actif selon l'autre traitement autorisé dans IAS 23 *Coûts d'emprunt*.
- 33 Les intérêts versés et les intérêts et dividendes reçus sont habituellement classés en flux de trésorerie opérationnelle par une institution financière. Toutefois, il n'y a aucun consensus pour le classement de ces flux de trésorerie pour les autres entités. Les intérêts payés et les intérêts et dividendes reçus peuvent être classés dans les flux de trésorerie opérationnelle parce qu'ils entrent dans le calcul du résultat. Alternativement, les intérêts versés et les intérêts et dividendes reçus peuvent être classés respectivement en flux de trésorerie financiers et flux de trésorerie d'investissement, car ils représentent des ressources financières ou des retours sur investissements.
- 34 Les dividendes versés peuvent être classés en flux financier de trésorerie, car ils sont le coût d'obtention de ressources financières. Simultanément, les dividendes versés peuvent être classés parmi les flux de trésorerie des activités opérationnelles dans le but d'aider les utilisateurs à déterminer la capacité d'une entité à dégager des dividendes à partir des flux de trésorerie opérationnels.

IMPÔTS SUR LE RÉSULTAT

- 35 Les flux de trésorerie provenant des impôts sur le résultat doivent être présentés séparément et classés comme des flux opérationnels de trésorerie, à moins qu'ils ne puissent être spécifiquement rattachés aux activités de financement et d'investissement.
- 36 Les impôts sur le résultat résultent de transactions qui donnent lieu à des flux de trésorerie classés en activité opérationnelle, d'investissement ou de financement dans le tableau des flux de trésorerie. Alors que la charge d'impôt peut être facilement identifiable pour les activités d'investissement et de financement, les flux de trésorerie relatifs à l'impôt sont souvent impossibles à identifier et peuvent survenir lors d'une période différente de celle de la

transaction génératrice de flux de trésorerie. Par conséquent, les impôts payés sont habituellement classés en flux de trésorerie d'activités opérationnelles. Toutefois, lorsqu'il est possible de relier le flux de trésorerie d'impôt à une transaction individuelle qui procure des flux de trésorerie classés en activité d'investissement ou de financement, le flux de trésorerie d'impôt est classé, suivant le cas, en activité d'investissement ou de financement. Lorsque les flux de trésorerie d'impôt sont répartis sur plus d'une catégorie d'activité, le montant total d'impôts payés est une information à fournir.

PARTICIPATIONS DANS DES FILIALES, DES ENTREPRISES ASSOCIÉES ET DES COENTREPRISES

- 37 Lors de la comptabilisation d'une participation dans une entreprise associée ou d'une filiale selon la méthode de mise en équivalence ou au coût, un investisseur limite ses informations dans le tableau des flux de trésorerie aux flux de trésorerie intervenus entre lui-même et l'entreprise détenue, par exemple aux dividendes et aux avances.
- 38 Une entité qui présente sa participation dans une entité contrôlée conjointement selon la méthode de l'intégration proportionnelle (voir IAS 31 *Participations dans des coentreprises*) inscrit dans le tableau consolidé des flux de trésorerie sa quote-part des flux de trésorerie de l'entité contrôlée conjointement. Une entité qui présente la même participation selon la méthode de mise en équivalence inscrit dans son tableau des flux de trésorerie les flux liés aux participations dans la coentreprise, aux distributions et autres entrées ou sorties de trésorerie entre elle et l'entité contrôlée conjointement.

ACQUISITIONS ET CESSIONS DE FILIALES ET AUTRES UNITÉS OPÉRATIONNELLES

- 39 L'ensemble des flux de trésorerie provenant des acquisitions et cessions de filiales et autres unités opérationnelles doivent être présentés séparément et classés dans les activités d'investissement.
- 40 Une entité doit indiquer, de façon globale pour les acquisitions et cessions de filiales ou d'autres unités opérationnelles effectuées au cours de la période, chacun des éléments suivants:
- le prix total d'achat ou de cession;
 - la portion du prix d'achat ou de cession payée en trésorerie et en équivalents de trésorerie;
 - le montant de trésorerie et d'équivalents de trésorerie dont dispose la filiale ou l'unité opérationnelle acquise ou cédée; et
 - le montant des actifs et passifs, autres que la trésorerie et les équivalents de trésorerie, de la filiale ou de l'unité opérationnelle acquise ou cédée, regroupés par grandes catégories.
- 41 La présentation séparée sous des rubriques spécifiques des effets des flux de trésorerie des acquisitions et cessions de filiales et autres unités opérationnelles en même temps que la présentation séparée des montants des actifs et passifs acquis ou cédés permet de distinguer ces flux de trésorerie des flux de trésorerie provenant des autres activités opérationnelles, d'investissement et de financement. Les flux de trésorerie liés aux cessions ne sont pas portés en déduction de ceux liés aux acquisitions.
- 42 Le montant global de trésorerie versé ou reçu lors de l'achat ou de la vente est inscrit dans le tableau des flux de trésorerie après déduction du montant de trésorerie et d'équivalents de trésorerie acquise ou cédée.

TRANSACTIONS SANS EFFET DE TRÉSORERIE

- 43 Les transactions d'investissement et de financement qui ne requièrent pas de trésorerie ou d'équivalents de trésorerie doivent être exclues du tableau des flux de trésorerie. De telles transactions doivent être indiquées dans les états financiers de façon à fournir toute information pertinente à propos de ces activités d'investissement et de financement.
- 44 De nombreuses activités d'investissement et de financement n'ont pas d'effet direct sur les flux de trésorerie courants, bien qu'elles influent sur la structure du capital et de l'actif de l'entité. L'exclusion des transactions sans effet de trésorerie du tableau des flux de trésorerie est cohérente avec l'objectif d'un tableau de flux de trésorerie, car ces éléments n'entraînent pas de flux de trésorerie pendant la période. Exemples de transactions sans effet de trésorerie:
- l'acquisition d'actifs par la prise en charge de passifs directement liés ou par un contrat de location financement;
 - l'acquisition d'une entité au moyen d'une émission d'actions; et
 - la conversion de dettes en capitaux propres.

COMPOSANTES DE LA TRÉSORERIE ET DES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE

- 45 Une entité doit indiquer les éléments qui composent sa trésorerie et ses équivalents de trésorerie et doit présenter un rapprochement entre les montants de son tableau des flux de trésorerie et les éléments équivalents présentés au bilan.
- 46 Compte tenu de la diversité des méthodes de gestion de la trésorerie et des pratiques bancaires dans le monde, et pour se conformer à IAS 1 *Présentation des états financiers*, une entité indique la méthode qu'elle adopte pour déterminer la composition de la trésorerie et des équivalents de trésorerie.
- 47 L'effet de tout changement de méthode de détermination des composantes de trésorerie et des équivalents de trésorerie, par exemple, un changement dans la classification des instruments financiers considérés antérieurement comme faisant partie du portefeuille de placement de l'entreprise, est présenté selon IAS 8 *Méthodes comptables, changements dans les estimations comptables et erreurs*.

AUTRES INFORMATIONS À FOURNIR

- 48 L'entité doit indiquer le montant des soldes importants de trésorerie et d'équivalents de trésorerie qu'elle détient et qui ne sont pas disponibles pour le groupe et l'accompagner d'un commentaire de la direction.
- 49 Il existe différentes circonstances où les soldes de la trésorerie et les équivalents de trésorerie détenus par une entité ne sont pas disponibles pour une utilisation par le groupe. C'est le cas, par exemple, des soldes de trésorerie et d'équivalents de trésorerie détenus par une filiale opérant dans un pays où des contrôles de change ou d'autres restrictions juridiques existent, lorsque ces soldes ne sont pas disponibles pour une utilisation générale par la mère ou les autres filiales.
- 50 Des informations complémentaires peuvent être pertinentes pour les utilisateurs pour comprendre la situation financière et la liquidité d'une entité. La mention de ces informations, accompagnées d'un commentaire de la direction, est encouragée et peut inclure:
- a) le montant des facilités de crédit non utilisées qui pourraient être disponibles pour les activités opérationnelles futures et pour le règlement d'engagements relatifs à des dépenses en capital, en indiquant toutes limitations à l'utilisation de ces facilités;
 - b) les montants globaux des flux de trésorerie provenant de chacune des activités opérationnelles, d'investissement et de financement et relatifs aux participations détenues dans des contreprises présentées en intégration proportionnelle;
 - c) le montant global des flux de trésorerie qui représentent des augmentations de la capacité de production, séparément des flux de trésorerie qui sont nécessaires pour maintenir la capacité de production; et
 - d) le montant des flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles, d'investissement et de financement pour chaque secteur à présenter (voir IFRS 8 *Secteurs opérationnels*).
- 51 La présentation séparée des flux de trésorerie qui représentent des augmentations de la capacité de production et des flux de trésorerie qui sont nécessaires au maintien de la capacité de production est utile pour permettre à l'utilisateur de déterminer si l'entité investit suffisamment pour maintenir sa capacité de production. Une entité qui n'investit pas suffisamment pour maintenir sa capacité de production pourrait porter préjudice à sa rentabilité future en privilégiant la liquidité et les distributions à court terme aux propriétaires.
- 52 La présentation de flux de trésorerie sectoriels permet aux utilisateurs d'avoir une meilleure compréhension de la relation entre les flux de trésorerie de l'ensemble de l'entité et ceux de ses composantes et de la disponibilité et la variabilité des flux de trésorerie sectoriels.

DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR

- 53 La présente norme comptable internationale entre en vigueur pour les états financiers des périodes ouvertes à compter du 1^{er} janvier 1994.

AMF - Recommandations en vue de l'arrêté des comptes 2009 (extrait)



7. IAS 1 et IAS 7 – Présentation des Etats Financiers et du tableau de flux de trésorerie

7.1. Révision de la norme IAS 1 – Présentation des Etats Financiers – applicable au 1^{er} janvier 2009

Les nouvelles dispositions de la norme IAS 1 révisée s'appliquent aux exercices ouverts à partir du 1^{er} janvier 2009. Les principales modifications de la norme portent notamment sur :

- La présentation d'un état du résultat global (IAS 1R.10.b) ;
- La présentation d'un état de situation financière (ou bilan) à l'ouverture de la période comparative présentée la plus ancienne, en cas d'application rétrospective d'une norme ou en cas de retraitement rétrospectif (IAS 1R.10.f) ;
- La présentation, dans l'état du résultat global ou en annexe, du montant de l'impôt alloué à chacun des autres éléments du résultat global (IAS 1R.90) ;
- La présentation des principaux reclassements en résultat des autres éléments du résultat global (IAS 1R. 92).

En particulier, l'état du résultat global doit comprendre les composants du résultat net (charges et produits comptabilisés) ainsi que les autres éléments du résultat global (« *other comprehensive income* »), ces éléments pouvant être présentés sous la forme d'un seul état ou de deux états séparés, présentés obligatoirement à la suite l'un de l'autre. Les autres éléments du résultat global sont les suivants :

- la variation de la réserve de réévaluation (IAS 16 et IAS 38) ;
- en cas d'option pour ce traitement, les gains et pertes actuariels (IAS 19) ;
- les gains et pertes de change sur la conversion des comptes des filiales étrangères (IAS 21) ;
- la quote-part de variation du résultat global provenant des entités comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence (IAS 28 et IAS 31) ;
- les variations de juste valeur des instruments financiers disponibles à la vente (IAS 39) ;
- la partie du profit ou de la perte sur les instruments de couverture qui sont considérés constituer une couverture efficace (IAS 39).

L'AMF souhaite attirer l'attention des émetteurs sur la publication par le CNC le 2 juillet 2009 de :

- La Recommandation n° 2009-R-03 relative au format des états financiers des entreprises sous référentiel comptable international (hors entreprises de banque et d'assurance) qui annule et remplace la recommandation n° 2004-R-02 du 27 octobre 2004 ;
- La Recommandation n° 2009-R-04 relative au format des états de synthèse des établissements de crédit et des entreprises d'investissement sous référentiel comptable international qui annule et remplace la recommandation n° 2004-R-03 du 27 octobre 2004 ;
- La Recommandation n° 2009-R-05 relative au format des états financiers des organismes d'assurance sous référentiel comptable international qui annule et remplace la recommandation n° 2006-R-01 du 30 juin 2006 et la recommandation n° 2005-R-01 du 24 mars 2005.

Ces trois recommandations incorporent et expliquent les nouvelles dispositions de la norme IAS 1.

7.2. Présentation du compte de résultat : autres produits et autres charges, charges financières

L'AMF souhaite rappeler aux émetteurs, que conformément au paragraphe 86 d'IAS 1, les charges et les produits ne peuvent être compensés dans l'état du résultat global, à moins qu'ils ne remplissent les conditions du paragraphe 32 d'IAS 1, c'est-à-dire si leur compensation est explicitement demandée ou autorisée par une norme. Ainsi, une présentation dans l'état de résultat global d'une ligne « autres produits et charges » n'est pas conforme à IAS 1 et ces éléments devront être présentés séparément. En application d'IAS 1.85, si un élément contribuant à ces « autres produits » ou ces « autres charges » présente un caractère significatif, il doit être porté à la connaissance des utilisateurs des comptes en étant présenté sur une ligne distincte.

L'AMF souhaite également rappeler que conformément au paragraphe 82 d'IAS 1, l'état du résultat global doit présenter une ligne distincte « charges financières ». En revanche, rien n'interdit de présenter un sous-total correspondant au coût de l'endettement financier net, dès lors que les produits et les charges sont présentés distinctement.



AMF - Recommandations en vue de l'arrêté des comptes 2009 (extrait)



Comme l'évoque le paragraphe 72 du cadre conceptuel des IFRS, il est fréquent que des émetteurs effectuent une distinction entre les produits et les charges générés par l'activité opérationnelle et ceux issus d'autres activités. Comme l'autorise IAS 1.85, de nombreux émetteurs présentent une ligne intermédiaire au sein du résultat net intitulée « résultat opérationnel » pour faciliter la communication sur les produits et les charges générés par l'activité opérationnelle. L'AMF souhaite rappeler que, le principe selon lequel l'ensemble des produits et des charges issus de ces activités opérationnelles (y compris des charges telles que les pertes de valeur sur écarts d'acquisition) doivent être pris en compte au sein du résultat opérationnel.

7.3. Information sur les clauses de remboursement anticipé des emprunts

A l'occasion des recommandations en vue de l'arrêté des comptes 2008, l'AMF avait attiré l'attention sur les conséquences des clauses de remboursement anticipé s'appuyant sur des ratios financiers, lorsque ceux-ci ne sont pas respectés²³. L'AMF avait notamment rappelé qu'en cas de non-respect d'un ratio financier, un émetteur pouvait être amené à devoir reclasser la dette correspondante en passif courant. Par conséquent, il semblait important que les émetteurs concernés fassent une analyse prospective de leur situation quelques mois avant la clôture afin d'identifier les clauses susceptibles de faire peser un risque de défaut et prendre d'éventuelles dispositions préventives de façon à être libérés du risque en date de clôture. Dans le contexte économique actuel, ces recommandations demeurent d'actualité.

Par ailleurs, l'AMF souhaite attirer l'attention des émetteurs concernés sur les meilleures pratiques qui ont pu être identifiées.

Tout d'abord, en raison des difficultés observées dans le domaine du financement, il peut être utile, comme le font environ un tiers des grands groupes cotés français, de confirmer l'absence de telles clauses.

De plus, l'objectif de l'information donnée étant de permettre au lecteur des états financiers d'évaluer la nature et l'importance des risques liés à des instruments financiers (IFRS 7.31), il paraît important de fournir une information qui pourrait notamment inclure :

- une indication de la nature des clauses contractuelles susceptibles d'entraîner un remboursement anticipé (non respect de ratios financiers, changement de contrôle, etc.) ;
- une description des ratios financiers devant être respectés (incluant la fréquence à laquelle ils doivent être mesurés) ;
- une information sur les conséquences du non respect de l'une des clauses contractuelles.

7.4. IAS 7 – Flux de trésorerie

Les services de l'AMF ont effectué une revue transversale de l'information fournie par les sociétés du CAC 40 sur le tableau des flux de trésorerie.

Il ressort de cette étude que, dans l'ensemble, les émetteurs présentent de manière détaillée la décomposition des différents flux (flux opérationnels, d'investissement et de financement).

En outre, pour l'application de la méthode indirecte, IAS 7 demande d'ajuster le résultat, notamment des effets des transactions sans impact sur la trésorerie, mais sans préciser quel est le niveau de résultat sur lequel s'appuyer. En pratique, les groupes qui n'utilisent pas le résultat net consolidé comme point de départ précisent l'indicateur retenu et la façon dont il est positionné au sein du compte de résultat.

Néanmoins, conformément à IAS 1.113, des améliorations doivent être recherchées en priorité dans les domaines suivants :

- il est utile que les principaux éléments du tableau de flux fassent l'objet d'une référence croisée avec les notes annexes correspondantes. A titre d'exemple, le détail des différents éléments composant la

²³ Recommandations de l'AMF en vue de l'arrêté des comptes 2008 – Point 5 « Classement des dettes en courant/non courant ».



variation du besoin en fonds de roulement (clients, stocks, fournisseurs) n'est pas systématiquement donné ;

- de même, il nous semble important de commenter les principaux flux (IAS 1.114(c)).

Enfin, on relèvera que les pratiques relatives à la composition de l'agrégat « trésorerie et équivalents de trésorerie » sont disparates. En effet, IAS 7 définit la trésorerie comme étant constituée de la trésorerie disponible et des dépôts exigibles à première demande (IAS 7.6), et définit les équivalents de trésorerie comme des investissements court-terme, très liquides pouvant être convertis rapidement en un montant connu de trésorerie qui n'est pas exposé à un risque de variation de valeur important. En revanche, IAS 7.8 indique que dans certains pays les découverts bancaires remboursables à vue qui sont gérés globalement avec la trésorerie active font partie de l'agrégat « trésorerie et équivalents de trésorerie ». On constate chez les émetteurs français que les deux pratiques sont retenues.

Dans le contexte des derniers mois, les investisseurs ont accordé une importance renouvelée à la notion de trésorerie disponible. Il est donc important d'en préciser la composition en annexe. De plus, pour les émetteurs qui considèrent que les découverts bancaires font partie de l'agrégat « trésorerie et équivalents de trésorerie », il est essentiel qu'une information détaillée soit fournie en annexe afin de permettre aux utilisateurs de les comparer avec d'autres sociétés. De façon similaire, il est utile pour ceux qui présentent les découverts bancaires au sein des flux de financement que ceux-ci soient distingués des autres flux dès lors qu'ils présentent un caractère significatif.

8. IAS 19 – Avantages accordés au personnel

A l'instar du traitement comptable des instruments financiers, celui des engagements en faveur du personnel requiert des techniques de valorisation qui nécessitent d'utiliser de nombreuses hypothèses et pour le management qu'il exerce son jugement. En conséquence, la norme IAS 19 impose de fournir des éléments détaillés au titre des engagements de retraite, des prestations médicales postérieures à l'emploi et aux autres engagements à long-terme en faveur du personnel. Dans un contexte de marché difficile (ce qui augmente les incertitudes sur certains éléments d'évaluation), l'information²⁴ sur les méthodes et hypothèses employées est d'autant plus importante que les sensibilités des engagements provisionnés à des variations mineures de paramètres sont grandes.

Les services de l'AMF ont, pour ces raisons, effectué une revue transversale de l'information fournie par les 60 principales sociétés cotées à Paris. Il ressort de cette étude que des améliorations doivent être recherchées en priorité dans les domaines suivants :

8.1. Information sur les taux d'actualisation

Une information plus précise par zones géographiques nous semble souhaitable dès lors que l'émetteur est présent dans des pays où ses engagements postérieurs à l'emploi sont importants. En effet, un tiers environ des sociétés de notre échantillon donne une indication de taux d'actualisation globale sans différenciation par zones géographiques, ce qui semble important au vu du niveau d'internationalisation élevé des grands groupes cotés.

Lorsque les émetteurs fournissent un détail des taux d'actualisation par zones géographiques, l'information donnée correspond à :

- un taux unique par pays dans la quasi-totalité des cas ;
- une fourchette de taux dans la moitié des cas lorsque la zone est fixée à l'échelle d'un continent (Europe ou zone Euro, Amérique du Nord, etc.) ;
- des fourchettes très larges sur les zones qualifiées de « Autres » (par ex 4%-8,68% ou 1,9%-7,7% ou 6,21%-10,24%).

²⁴ Pour certains plans se traduisant par la remise d'actions et traités selon le paragraphe 15 d'IFRS 2, la comptabilisation de la charge est étalée sur la durée pendant laquelle les services sont rendus. Il s'ensuit l'obligation, pour un émetteur, de comptabiliser une charge même lorsque la probabilité d'exercice des options est très faible (en raison de la baisse du cours de l'émetteur). Il peut donc être utile pour l'émetteur de souligner l'incidence en résultat des plans dont les conditions d'exercice sont très « en dehors de la monnaie ».



CNC - Recommandation 2009-R-03 du 2 juillet 2009 (extrait)

7 - Tableau des flux de trésorerie nette

Le modèle propose des améliorations au tableau des flux tel que présenté par la norme IAS 7, en tenant compte des évolutions des normes intervenues depuis sa publication.

Ces évolutions concernent notamment les normes suivantes :

- IAS 16 (immobilisations corporelles), IAS 38 (immobilisations incorporelles), IAS 39 (instruments financiers) et IAS 40 (immeubles de placement) : gains et pertes liés aux variations de juste valeur ;
- la norme IFRS 2 (paiements effectués en actions) : charges et produits calculés liés aux stock-options et instruments assimilés ;
- la norme IAS 19 : charges et produits calculés liés aux avantages au personnel.

7.1 - Exemple de tableau des flux de trésorerie nette

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE NETTE	N-1	N
Résultat net consolidé (y compris intérêts minoritaires) +/- Dotations nettes aux amortissements et provisions (à l'exclusion de celles liées à l'actif circulant) +/- Gains et pertes latents liés aux variations de juste valeur +/- Charges et produits calculés liés aux stock-options et assimilés +/- Autres produits et charges calculés +/- Plus et moins-values de cession +/- Profits et pertes de dilution +/- Quote-part de résultat liée aux sociétés mises en équivalence - Dividendes (titres non consolidés) Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt + Coût de l'endettement financier net +/- Charge d'impôt (y compris impôts différés)		
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt (A)		
- Impôts versés (B)		
+/- Variation du B.F.R. lié à l'activité (y compris dette liée aux avantages au personnel) (C)		
= FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE (D) = (A + B + C)		
- Décaissements liés aux acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles + Encaissements liés aux cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles - Décaissements liés aux acquisitions d'immobilisations financières (titres non consolidés) + Encaissements liés aux cessions d'immobilisations financières (titres non consolidés) +/- Incidence des variations de périmètre + Dividendes reçus (sociétés mises en équivalence, titres non consolidés) * cf. traitement alternatif 7.2 +/- Variation des prêts et avances consentis + Subventions d'investissement reçues +/- Autres flux liés aux opérations d'investissement		
= FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT (E)		
+ Sommes reçues des actionnaires lors d'augmentations de capital - Versées par les actionnaires de la société mère - Versées par les minoritaires des sociétés intégrées + Sommes reçues lors de l'exercice des stock-options +/- Rachats et reventes d'actions propres - Dividendes mis en paiement au cours de l'exercice - Dividendes versés aux actionnaires de la société mère - Dividendes versés aux minoritaires de sociétés intégrées + Encaissements liés aux nouveaux emprunts - Remboursements d'emprunts (y compris contrats de location financement) - Intérêts financiers nets versés (y compris contrats de location financement) +/- Autres flux liés aux opérations de financement		
= FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT (F)		
+/- Incidence des variations des cours des devises (G)		
= VARIATION DE LA TRESORERIE NETTE (D + E + F + G)		



7.2 - Choix de la méthode indirecte et de certaines modalités de présentation

Le tableau proposé part du résultat net consolidé et utilise la méthode indirecte. Cette méthode est la plus appropriée pour la détermination de la capacité d'autofinancement. Cet indicateur - absent de la norme IAS 7 - donne la mesure exacte du flux de trésorerie que l'entreprise a la capacité de générer par son activité au cours de l'exercice, indépendamment des variations des éléments du besoin en fonds de roulement qui peuvent parfois comporter un caractère saisonnier ou erratique.

Cet indicateur très largement utilisé est présenté avant impôt, dividendes et coût de l'endettement financier net.

Conformément à IAS 7, la charge d'impôt est isolée dans la présentation mais n'est pas systématiquement ventilée entre les fonctions activité, investissement et financement, cette ventilation n'étant fournie que si les montants concernant la fonction financement ou investissement sont significatifs.

Si la charge d'impôt ne peut être ventilée selon les différents types de flux, elle est présentée globalement dans les flux opérationnels.

La norme IAS 7 laisse la possibilité de classer les intérêts et les dividendes soit en flux de trésorerie opérationnel, soit en flux financier (intérêts payés) et flux d'investissement (intérêts et dividendes reçus).

Dans le modèle proposé, les dividendes reçus sont rattachés à la fonction investissement alors que les intérêts financiers nets versés sont rattachés à la fonction financement. Les dividendes reçus des sociétés mises en équivalence sont classés en flux d'investissement, mais pourraient également être présentés en flux opérationnels si le résultat et les actifs correspondants étaient affectés à un secteur d'activité dans l'information sectorielle.

Les dividendes versés sont présentés sur deux lignes distinctes : dividendes versés aux actionnaires de la société mère et dividendes versés aux minoritaires des sociétés intégrées.

7.3 - Création de sous-totaux pour les utilisateurs des états financiers

Comme indiqué ci-dessus, la création d'un sous-total « capacité d'autofinancement » est apparue nécessaire pour les utilisateurs du tableau des flux.

Les variations du besoin de fonds de roulement font également l'objet d'un sous-total, sous-total incluant les variations des comptes du bilan correspondants aux avantages au personnel, ces charges ne transitant pas par un compte de provisions.

La présentation d'autres soldes intermédiaires utilisés par les entreprises dans leur communication (Ebita, Ebitda, Free cash-flow,...) n'est pas apparue souhaitable en l'absence de définition comptable normée, mais le tableau des flux doit comporter les éléments nécessaires au calcul de ces indicateurs en complétant le modèle présenté le cas échéant.



CNC - Recommandation 2009-R-03 du 2 juillet 2009 (extrait)

7.4 - Annexes

La norme IAS 7 prévoit de développer les informations annexes au tableau de variation des flux, avec notamment :

- les composantes de la trésorerie nette analysée par nature et le rapprochement avec le bilan ;
- l'incidence des variations de périmètre ;
- le détail des opérations d'investissement et de financement ne donnant pas lieu à un flux de trésorerie ;
- la trésorerie non disponible du groupe.

En complément, les informations suivantes devraient être présentées dans l'annexe :

- le tableau de variation de l'endettement financier net, selon le modèle simplifié suivant :

	Ouverture	Variation	Clôture
Trésorerie brute (a)			
Soldes débiteurs et concours bancaires courants (b)			
Trésorerie nette (c) = (a) - (b)			
Endettement financier brut (d)			
Endettement financier net (d) - (c)			

La variation de trésorerie nette ci-dessus est conforme au tableau des flux. Les variations de périmètre et de cours des devises significatifs sont détaillées.

- le montant des lignes de crédits confirmées et non utilisées du groupe et leur échéancier, avec les clauses de restriction éventuelles ;
- la variation des principaux éléments du besoin en fonds de roulement ;
- l'impact des cessations d'activités sur les flux de trésorerie et la capacité d'autofinancement du groupe, si ces montants ont un caractère significatif.

Les informations suivantes sont encouragées, suivant les recommandations d'IAS 7 :

- répartition des flux de trésorerie par secteur opérationnel ;
- ventilation des investissements entre exploitation et développement de la capacité de production.

LOIS

- Loi de modernisation de l'économie (2008),
- Loi de sauvegarde des entreprises (2005).

COMMUNAUTÉ EUROPÉENNE

- Règlement n°243/2010 de la commission du 23 mars 2010, JOUE du 24 mars 2010.

NORMES IFRS

- IAS 1 *Présentation des états financiers*,
- IAS 7 *Tableau de Flux de Trésorerie*,
- IAS 32 *Instruments financiers : Présentation*,
- IAS 39 *Instruments financiers : Comptabilisation et évaluation*,
- IFRS 3 révisée *Regroupements d'entreprises*,
- IFRS 5 *Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées*,
- IFRS 7 *Instruments financiers : Informations à fournir*,
- Exposé-sondage *Preliminary Views on Financial Statement Presentation*.

AMF

- Recommandations de l'AMF en vue de l'arrêté des comptes 2009, mise en ligne le 4 novembre 2009,
- Communiqué relatif à la communication des émetteurs sur leurs résultats, 20 septembre 2005.

CRC

- Règlement n° 99-02 du 29 avril 1999 relatif aux comptes consolidés des sociétés commerciales et entreprises publiques, avril 1999, §426.



CNC

- Recommandation n° 2009-R-03 du 2 juillet 2009 relative au format des états financiers des entreprises sous référentiel comptable international (hors entreprises de banque et d'assurance), juillet 2009,
- Rapport d'activité 2008 du Conseil national de la comptabilité, mars 2009.

OEC

- Avis n°30 « Le tableau des flux de trésorerie », Ordre des Experts-Comptables, 1997.

ETUDES DIVERSES

- Note de conjoncture, INSEE, juin 2010,
- Evolutions de la monnaie et du crédit en France en 2009, Bulletin de la Banque de France N°179, Banque de France, 1^{er} trimestre 2010,
- Le désendettement des entreprises françaises : pourquoi et comment ?, Lettre Trésor Eco - n° 69, Direction générale du Trésor et de la Politique économique, décembre 2009.

ARTICLES - COMMUNIQUÉS DE PRESSE

- Les groupes du CAC40 ont retrouvé leur structure financière d'avant crise, Les Echos, 29 juin 2010, page 30,
- Actualité comptable, le point de vue des utilisateurs de l'information financière, Société française des analystes financiers, communiqué de presse du 7 avril 2010,
- Faut-il repenser le tableau de flux de trésorerie ? Xavier PAPER, Option Finance n°1054, lundi 30 novembre 2009, page 39,
- Maîtriser le tableau des flux de trésorerie : quelques difficultés à surmonter, Olivier MAURIN, Parole d'Expert, Lefebvre Software, 2008,
- Hervé Novelli, Secrétaire d'Etat chargé du Commerce, de l'Artisanat, des PME, du Tourisme et des Services, communiqué du 13 septembre 2007.



ATH, créée en 1968, est une association technique qui regroupe 22 cabinets d'audit et de conseil.

ATH est certifiée ISO 9001 depuis 2008.

ATH

- conçoit et diffuse les outils méthodologiques nécessaires aux activités d'audit, d'expertise et de conseil des cabinets membres dans le cadre des normes professionnelles,
- assure un programme de formation complet au profit des collaborateurs, des experts-comptables/commissaires aux comptes et des associés,
- réalise un contrôle de qualité annuel des cabinets qui porte à la fois sur les procédures internes des cabinets et sur l'examen de dossiers,
- dispose d'un centre de documentation professionnelle, source de veille économique et professionnelle.

ATH

apporte aux cabinets membres une logistique technique d'excellence. ATH a créé en 2009 l'Observatoire de l'information financière. Y sont traités les thèmes suivants :

- Rémunérations des dirigeants des sociétés cotées,
- Trésorerie des sociétés cotées.

CHIFFRES CLÉS DES CABINETS ATH

- 22 cabinets,
- 2 280 collaborateurs,
- 230 M€ de chiffre d'affaires global,
- 310 experts-comptables, commissaires aux comptes présents dans les instances françaises et internationales,
- 100 sociétés cotées.

Cette étude a été réalisée en collaboration avec Messieurs Jean-Philippe Bertin, Philippe Ferrand, Serge Fourreau, Olivier Maurin, experts-comptables - commissaires aux comptes.

Les travaux ont été coordonnés par Arnaud Platel, Marie-Laure Parthenay et Isabelle Lucas.

Président : Pierre GODET
Vice Président : Jean-Michel TRIAL
Secrétaire Général : Marie-Laure PARTHENAY

Adresse : 55 rue de Rivoli 75001 PARIS
Tél. : 01 42 96 18 97 - Fax : 01 47 03 43 69
Site Internet : www.ath.asso.fr
Observatoire ATH : www.observatoireath.com



ACA
33 rue Daru
75008 PARIS
www.aca.nexia.fr



Audit et Diagnostic
14 rue Clapeyron
75008 PARIS
www.aetd.fr



BM & Associés
50 rue de Picpus
75012 PARIS
www.fiducia.fr



COREVISE
3-5 rue Scheffer
75116 PARIS
www.corevise.com



EUREX
3 rue du Champ de la Vigne
74603 SEYNOD
www.eurexfrance.com



FINEXSI
111 rue Cardinet
75017 PARIS
www.finexsi.com



Groupe COFIME
5 rue Bertrand Monnet - CS
10034
68025 COLMAR Cedex
www.groupe-cofime.com



KLING & ASSOCIÉS
41 avenue de Friedland
75008 PARIS
www.kling-associés.fr



ORFIS
149 Bd de Stalingrad
69100 VILLEURBANNE
www.orfisbti.com



SEFAC-SMA
10, avenue de Messine
75008 PARIS
www.sefacisma.fr



SOFIDEEC
138 boulevard Haussmann
75008 PARIS
www.sofideecbti.com



ADG International
42 avenue Raymond Poincaré
75008 PARIS
www.groupe-adg.com



BBA
55 rue de Rivoli
75008 PARIS
www.bba.fr



CONSEIL AUDIT & SYNTHESE
5 rue Alfred de Vigny
75008 PARIS
www.casynthese.com



CREATIS
71 avenue Victor Hugo
75116 PARIS
www.creatisgroupe.com



EXPONENS
11 avenue d'Eprenesnil
78400 CHATOU
www.exponens.com



MBV & Associés
39 avenue de Friedland
75008 PARIS
www.mbv.fr



IFEC
« Synergie » Le Millénaire
770 rue Alfred Nobel
34000 MONTPELLIER
www.ifec.eu



NOVANCES
Le Parc de Crécy
13 rue Claude Chappe
69771 ST DIDIER au M^T D'OR
www.novances.fr



SADEC AKELYS
Bureau de Paris
19 avenue de Messine
75008 PARIS
www.sadec-akelys.fr



SFC
Parc de Crécy
6 rue Claude Chappe - Bât. A
69370 ST DIDIER au M^T D'OR
www.s-f-c.fr



Groupe TUILLET
160 boulevard Haussmann
75008 PARIS
www.tuillet.fr

CPC

53 Chemin du Vieux Chêne
Inovallée - BP 137
38244 Meylan Cedex
www.cpc-doc.com

© CPC, Meylan, 2010

ISBN : 978-2-910688-27-1

Toute reproduction, intégrale ou partielle, faite sans le consentement de l'éditeur, est illicite. Seules sont autorisées les copies ou reproductions strictement réservées à l'usage privé du copiste et non destinées à une utilisation collective d'une part et, d'autre part, les analyses et courtes citations dans un but d'exemple et d'illustration (art. L.122-4, L.122-5 et L.335-2 du Code de la propriété intellectuelle).

Des photocopies payantes peuvent être réalisées avec l'accord de l'éditeur. S'adresser au :
Centre français d'exploitation du droit de copie – 20 rue des Grands Augustins – 75006 Paris –
Tél. 01 44 07 47 70

Achévé d'imprimer en septembre 2010

Sur les presses de
CORIM
57, Rue de Billancourt
92100 BOULOGNE - BILLANCOURT
www.corim-imprimeur.com

Dépôt légal octobre 2010

Association Technique
de cabinets
d'audit et conseil

AT en 2010



ACA
www.aca.nexia.fr



Audit et Diagnostic
www.aetd.fr



BM & Associés
www.fiducia.fr



COREVISE
www.corevise.com



EUREX
www.eurexfrance.com



FINEXSI
www.finexsi.com



Groupe COFIME
www.groupe-cofime.com



KLING & ASSOCIÉS
www.kling-associés.fr



ORFIS
www.orfisbti.com



SEFAC-SMA
www.sefacma.fr



SOFIDEEC
www.sofideecbti.com



ADG International
www.groupe-adg.com



BBA
www.bba.fr



CONSEIL AUDIT & SYNTHÈSE
www.casynthese.com



CREATIS
www.creatisgroupe.com



EXPONENS
www.exponens.com



MBV & Associés
www.mbv.fr



IFEC
www.ifec.eu



NOVANCES
www.novances.fr



SADEC AKELYS
www.sadec-akelys.fr



SFC
www.s-f-c.fr



Groupe TUILLET
www.tuillet.fr

ISBN : 978-2-910688-27-1



9 782910 688271 >

ISBN : 978-2-910688-27-1

50 € TTC

Édité par

