

COMMISSION BANCAIRE ET FINANCIERE

Contrôle de l'information financière
et des marchés d'instruments financiers

Etudes et documents : n° 2
Février 1998

Le tableau de flux de trésorerie ou de financement : un examen comparatif de l'information donnée par les entreprises cotées à terme

Le marché à terme en bref ...

- * 64 % des sociétés ont publié un tableau de flux de trésorerie ou de financement en 1996.
- * 54 % de ces tableaux sont commentés.
- * 86 % de ces tableaux présentent des données comparées sur plusieurs exercices.

1. Introduction

La présente étude a pour objet d'examiner comment est traité le tableau de flux de trésorerie ou le tableau de financement dans les comptes annuels des sociétés cotées belges.

Après un bref rappel théorique des techniques en vigueur en matière de tableaux de flux de trésorerie ou de financement, l'étude analysera plus particulièrement la manière dont ces tableaux sont présentés dans les rapports annuels des sociétés belges cotées au marché à terme de la Bourse de Bruxelles. Il est important de préciser que cette étude comparative est essentiellement factuelle et vise à déterminer quel est le niveau d'information donné par les sociétés belges les plus importantes de la cote en ce domaine.

2. Notions théoriques

2.1. Cadre juridique

A l'heure actuelle, il n'existe pas de disposition légale en la matière que ce soit au niveau belge ou au niveau européen. Seuls les schémas des prospectus à publier en cas d'émission de titres prévoient la publication d'un tableau des sources et utilisations des fonds sans en définir le contenu.

2.2. Méthodologie

Il convient dans un premier temps de distinguer deux méthodes en la matière : d'une part, le tableau de flux de trésorerie et d'autre part, le tableau des ressources et utilisations, qui est basé sur le concept de fonds de roulement. Le tableau de flux de trésorerie est la méthode retenue par l'International Accounting Standards Committee dans la norme IAS 7.

Il y a aussi lieu de noter que ces tableaux peuvent être établis suivant la méthode directe ou suivant la méthode indirecte.

2.2.1. *Le tableau de flux de trésorerie*

Ce modèle met en évidence les flux de trésorerie au sens littéral du terme en donnant la différence entre les encaissements et les décaissements réels de l'exercice classés en activités d'exploitation, d'investissement et de financement.

Ce type de tableau décrit les mouvements des liquidités et montre comment celles-ci ont été générées et utilisées. Il indique les liquidités disponibles pour les investissements futurs ainsi que la capacité de l'entreprise à générer et maintenir un niveau de liquidités suffisant à rembourser les emprunts contractés et les obligations émises ainsi qu'à distribuer des dividendes. Ce tableau constituera un indicateur intéressant et rapide de toute difficulté financière de l'entreprise.

Il est important de souligner que la norme IAS 7, qui suit cette méthodologie, a été approuvée par l'OICV¹ et qu'elle se révèle être fort proche de la norme américaine FASB n° 95². Au niveau européen, on reprendra l'opinion du Comité de Contact des directives comptables qui considère que, comme les directives comptables ne traitent pas des tableaux de flux de trésorerie, les règles contenues dans la norme IAS 7 ne soulèvent aucun problème particulier de conformité avec les directives comptables³. Le Forum consultatif de la Comptabilité⁴ souligne, au niveau européen, la préférence manifestée par les investisseurs, les analystes financiers, les syndicats et les utilisateurs en général pour les tableaux de flux de trésorerie.

¹ Organisation Internationale des Commissions de Valeurs. L'OICV est un groupement international de commissions de valeurs auquel sont affiliés la quasi-totalité des contrôleurs des marchés financiers.

² Cfr. Comparative Analysis of IAS 7, Cash Flow Statements, and U.S. GAAP including FASB Statement n° 95, Statements of Cash Flows, Corol M. Clarke, The IASC-US Comparison Project, Carrie Bloomer.

³ Cfr. "Examen de la concordance entre les normes comptables internationales et les directives comptables", Luxembourg, 1996.

⁴ Document du Forum consultatif de la Comptabilité concernant les tableaux de flux de trésorerie, DG XV, Commission européenne.

Un tableau de flux de trésorerie selon la norme IAS 7 se présentera en général comme suit ⁵ :

Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation	
	Encaissements reçus des clients
-	Sommes versées aux fournisseurs et au personnel
=	<i>Flux de trésorerie provenant de l'exploitation</i>
+	Produits financiers payés
-	Charges financières payées
-	Impôts sur les bénéfices payés
+	Plus-values sur cessions d'actifs
-	Moins-values sur cessions d'actifs
=	<i>Flux de trésorerie net provenant des activités d'exploitation</i>
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement	
	Acquisitions d'immobilisations incorporelles, corporelles ou financières
+	Nouveaux prêts accordés
-	Cessions d'immobilisations incorporelles, corporelles ou financières
-	Remboursements de prêts accordés
=	<i>Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement</i>
Flux de trésorerie provenant des activités de financement	
	Augmentation de capital
-	Diminution de capital
+	Variation des subsides
+	Variation des emprunts
-	Dividendes versés
=	<i>Flux de trésorerie net provenant des activités de financement</i>
Augmentation nette des liquidités et équivalents de liquidités	
	Liquidités et équivalents de liquidités à la clôture de l'exercice
-	Liquidités et équivalents de liquidités à l'ouverture de l'exercice

2.2.2. Le tableau des ressources et utilisations

Le tableau des ressources et utilisations décompose les variations du fonds de roulement net (FRN), du besoin en fonds de roulement (BFR) et de la trésorerie, en se basant sur l'égalité :

Variation FRN = Variation BFR + Variation de la trésorerie

⁵ Présentation suivant la méthode directe (cfr. point 2.2.3.). Un tableau établi suivant la méthode indirecte sera présenté dans l'esprit du calcul de la marge brute d'auto-financement telle que décrite au point 2.2.2.

En mettant en évidence la relation existant entre les trois grandes parties du bilan, à savoir le long terme, l'exploitation et la trésorerie, ce tableau permet d'apprécier la gestion financière de l'entreprise et de déceler si sa structure financière est adéquate. Ce type de tableau indiquera si la société en question génère par son activité des ressources suffisantes ou si elle sera contrainte de faire appel au marché des capitaux pour financer ses investissements.

Un tableau des ressources et utilisations de fonds se présente en général comme suit :

I. Ressources	
	Bénéfice de l'exercice à affecter
+	Transfert aux réserves immunisées
+	Dotations nettes aux amortissements, réductions de valeur, provisions
=	<i>Marge brute d'autofinancement</i>
+	Cessions d'actifs immobilisés
+	Réductions de créances à plus d'un an
=	<i>Ressources internes</i>
	Augmentation de capital et des primes d'émission
+	Augmentation des dettes à plus d'un an
=	<i>Ressources externes</i>
II. Utilisations	
	Acquisitions d'actifs immobilisés
+	Augmentation des créances à plus d'un an
=	<i>Utilisations internes</i>
	Remboursement des dettes à plus d'un an
+	Bénéfice à distribuer
=	<i>Utilisations externes</i>
I - II = Variation du fonds de roulement net	
III.	Variation des stocks et commandes en cours
+	Variation des créances à un an au plus
+	Variation des comptes de régularisation de l'actif
IV.	Variation des dettes non financières à un an au plus
+	Variation des comptes de régularisation du passif
III - IV = Variation du besoin de financement à court terme	
V.	Variation des placements de trésorerie et des valeurs disponibles
VI.	Variation des dettes financières à un an au plus
V - VI = Variation de la trésorerie	

2.2.3. La méthode directe ou indirecte

Par la méthode directe, les flux de trésorerie résultant des activités d'exploitation sont obtenus à partir des principales catégories de rentrées et de sorties de fonds brutes. La méthode indirecte reconstitue les flux en ajoutant au bénéfice net les opérations n'ayant pas un caractère monétaire (amortissements, réductions de valeur, provisions).

Si la méthode directe donne une image fort complète des entrées et sorties réelles de fonds qui peuvent être comparées avec les données comptables de produits et charges, la méthode indirecte permet de rapprocher le résultat comptable des liquidités générées. La méthode directe peut s'avérer plus ardue et plus coûteuse car elle nécessitera des retraitements des données comptables pour obtenir suffisamment de précisions.

Il convient de souligner que l'IAS 7 privilégie la méthode directe.

2.3. Réflexions

On constate que plusieurs méthodes coexistent. Sans disposition légale et modèle-type, les sociétés ne doivent pas suivre une ligne précise. Il est difficile d'exprimer une préférence marquée pour une méthodologie par rapport à une autre dans la mesure où toutes ont leurs avantages et inconvénients. On retiendra bien évidemment que l'IAS 7 fait le choix du tableau des flux de trésorerie et que cette norme est approuvée par l'OICV.

Si l'utilité des tableaux de financement ou de flux de trésorerie est indéniable, ces tableaux ne peuvent se suffire à eux-mêmes et devraient être complétés d'un commentaire ainsi que d'une description méthodologique.

3. Etude comparative

Les tableaux de flux de trésorerie ou de financement ont été analysés sur base comparative avec pour objectif de déterminer la manière dont cette question est abordée par les sociétés cotées belges les plus importantes. L'étude porte sur les comptes des exercices 1995 et 1996.

Il est important de souligner qu'à l'issue de la publication des comptes 1995, les services de la Commission bancaire et financière ont réalisé une première analyse comparée à ce sujet dont ils ont communiqué les résultats individuellement aux sociétés concernées en 1996. Certains progrès enregistrés concernant l'exercice 1996 peuvent être la conséquence de cette première analyse.

3.1. L'échantillon

L'échantillon observé est composé des sociétés cotées au marché à terme au 31 décembre de l'année de référence, desquelles ont été exclues la Banque Nationale de Belgique et les SICAFI qui, étant donné leurs statuts particuliers, ne peuvent être comparées aux autres sociétés cotées ⁶.

⁶ Une société, radiée en 1996, n'a pas établi de brochure annuelle pour l'exercice 1995 et n'est donc pas reprise dans l'échantillon.

L'échantillon pour l'année 1995 est composé de 42 sociétés représentant quelque 88,6 % de la capitalisation boursière du premier marché de la Bourse de Bruxelles.

L'échantillon 1996 comprend 44 sociétés représentant 90,5 % de la capitalisation boursière du même marché.

La composition de ces échantillons est reprise en annexe à cette étude.

On notera que les échantillons ne sont pas strictement homogènes car la composition du marché à terme a été modifiée d'une année à l'autre. Etant donné que l'objectif de l'étude est d'analyser globalement la manière dont l'information concernant les tableaux de flux de trésorerie ou de financement est donnée, ceci ne porte pas à conséquence.

3.2. Questionnaire

L'étude est basée sur un examen des brochures des sociétés de l'échantillon guidé par les questions suivantes :

1. La brochure reprend-elle un tableau de flux de trésorerie ou un tableau de financement basé sur les comptes statutaires et/ou consolidés ?
2. Le tableau est-il un tableau de type "ressources et utilisations", basé sur le fonds de roulement, ou un tableau de flux de trésorerie de type IAS 7 ?
3. Le tableau est-il établi suivant la méthode directe ou suivant la méthode indirecte ?⁷
4. Une distinction est-elle faite entre les flux d'exploitation, d'investissement et de financement ?
5. Le tableau est-il commenté ?
6. Une comparaison avec un ou plusieurs exercices précédents est-elle donnée ?
7. La méthode utilisée est-elle décrite⁸ ?

Ce questionnaire, essentiellement factuel, permet d'appréhender le niveau de l'information donnée par les sociétés de l'échantillon en ce qui concerne le tableau de flux de trésorerie ou de financement. Il prend en considération les éléments de base d'information financière, mais ne prétend nullement analyser la qualité de ces informations, ce qui ne peut se faire qu'individuellement en tenant compte de la situation particulière de chaque société. Il est intéressant de souligner que la plupart des questions posées rejoignent les critères d'évaluation retenus par la Commission pour la Comparabilité et l'Homogénéité des comptes annuels⁹.

⁷ Les questions 3 à 7 ne sont posées que pour les sociétés qui établissent un tableau de flux de trésorerie ou un tableau de financement

⁸ Une mention indiquant que la norme IAS 7 est suivie sera considérée comme une description de la méthode utilisée.

⁹ Groupe de travail mixte constitué de représentants de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises et de l'Association Belge des Analystes Financiers, cfr. Prix de la meilleure information financière 1997, ABAF.

3.3. Résultats et commentaires

3.3.1. La brochure reprend-elle un tableau de flux de trésorerie ou un tableau de financement basé sur les comptes statutaires et/ou consolidés ?

		Exercice 1995	Exercice 1996
Tableau statutaire et/ou consolidé		57 %	64 %
dont	tableau consolidé uniquement	31 %	39 %
	tableau statutaire uniquement	2 %	2 %
	tableau statutaire et consolidé	24 %	23 %
Pas de tableau		43 %	36 %

Ce premier examen permet de constater que le nombre de sociétés présentant un tableau de flux de trésorerie ou de financement est en augmentation sensible, mais d'autre part, qu'un effort conséquent doit encore être réalisé dans la mesure où, en 1996, plus d'une société sur trois n'établit pas ce type de tableau sur base consolidée.

Le nombre réduit de sociétés publiant un tableau sur base des comptes statutaires indique clairement que la plupart des sociétés souhaitent mettre l'accent sur leur situation consolidée. Ceci est fort logique bien que l'établissement d'un tableau de flux de trésorerie ou de financement sur base des comptes statutaires puisse revêtir un certain intérêt notamment quant à la capacité qu'a la société de servir un dividende.

Au niveau du BEL 20, on constate que 70 % des sociétés reprises dans cet indice présentent un tableau de flux de trésorerie ou de financement.

A l'examen individuel des cas, on remarque que parmi les sociétés qui établissent ce type de tableau, les secteurs bancaires et des assurances sont peu représentés. Ceux-ci pourraient utilement s'inspirer de l'exemple de tableau de flux de trésorerie pour établissements financiers repris en annexe de la norme IAS 7.

3.3.2. Le tableau est-il un tableau de type "ressources et utilisations", basé sur le fonds de roulement, ou un tableau de flux de trésorerie de type IAS 7 ?

	Exercice 1995	Exercice 1996
Type IAS 7	58 %	71 %
Type "ressources et utilisations"	42 %	29 %

L'évolution est très marquée vers l'utilisation de tableaux de type IAS 7. On notera aussi qu'en ce qui concerne les sociétés qui, pour la première fois en 1996, ont établi un tableau, la plupart se sont orientées vers un tableau de ce type. Comme signalé ci-dessus, il est délicat de donner une préférence théorique à l'une ou l'autre méthode. On notera simplement que suivre la méthode du flux de trésorerie présente l'avantage de se référer à une norme internationale reconnue par l'OICV.

On constate que pour les sociétés du BEL 20, la proportion observée de sociétés utilisant une méthodologie de type IAS 7, soit 57 % en 1995 et 64 % en 1996, est fort semblable à celle de l'échantillon, démontrant que même pour les sociétés les plus importantes, il n'y a pas de choix méthodologique plus prononcé.

3.3.3. Le tableau est-il établi suivant la méthode directe ou suivant la méthode indirecte ?

	Exercice 1995	Exercice 1996
Méthode directe	0 %	4 %
Méthode indirecte	100 %	96 %

Bien que la norme IAS 7 encourage quelque peu l'utilisation de la méthode directe, il n'est pas étonnant que pratiquement toutes les sociétés utilisent la méthode indirecte dans la mesure où la méthode directe demande un retraitement des données comptables ou, à tout le moins, un enregistrement indépendant des flux monétaires d'exploitation. De plus, si la méthode directe présente l'avantage de décrire tant les entrées que les sorties de fonds, la méthode indirecte n'est pas dénuée d'intérêt et est d'un usage plus simple.

3.3.5. Une distinction est-elle faite entre les flux d'exploitation, d'investissement et de financement ?

	Exercice 1995	Exercice 1996
Oui	67 %	79 %
Non	33 %	21 %

On note à ce niveau une très grande corrélation entre les sociétés reprenant cette distinction et les sociétés établissant un tableau de type IAS 7. Ceci est logique dans la mesure où la norme IAS 7 prévoit expressément que les flux d'exploitation, d'investissement et de financement soient distingués. Néanmoins, il ne semble pas impossible de prévoir cette distinction intéressante pour les sociétés établissant un tableau de ressources et utilisations, bien que ce ne soit pas la pratique habituelle.

3.3.6. Le tableau est-il commenté ?

	Exercice 1995	Exercice 1996
Oui	25 %	54 %
Non	75 %	46 %

L'examen a visé à sélectionner les sociétés qui prévoient un commentaire explicite concernant les tableaux de flux de trésorerie ou de financement. On constate une très nette amélioration à ce niveau entre 1995 et 1996. Ces tableaux ne constituant pas une matière facilement compréhensible, ils méritent très certainement un commentaire quant à la signification de leurs mouvements et évolutions. Ce commentaire pourrait utilement comparer les données constatées avec les perspectives précédemment publiées. De même, ces tableaux sont très sensibles à des éléments tels que les modifications du périmètre de consolidation, du pourcentage de participation ou des taux de conversion, qui nécessitent une description de leurs impacts ou retraitements.

Les sociétés du BEL 20 se distinguent quelque peu en passant de 28 % de tableaux commentés en 1995 à 64 % en 1996.

3.3.7. Une comparaison avec un ou plusieurs exercices précédents est-elle donnée ?

	Exercice 1995	Exercice 1996
Oui	75 %	86 %
Non	25 %	14 %

A nouveau, il y a lieu de mettre en évidence l'évolution sensible des observations de 1995 à 1996. Comme c'est l'usage pour les données comptables, il est logique de présenter des données comparées sur un ou plusieurs exercices dans le cadre de la présentation des tableaux de flux de trésorerie ou de financement de telle manière que l'évolution de la société à ce niveau puisse être observée. L'importance de cette comparaison n'a pas échappé aux sociétés.

Les sociétés de l'indice BEL 20 sont quelque peu en retrait dans la mesure où 79 % de celles qui établissaient ce type de tableaux en 1996 présentaient des données comparées.

3.3.8. La méthode utilisée est-elle décrite ?

	Exercice 1995	Exercice 1996
Oui	0 %	14 %
Non	100 %	86 %

Comme signalé ci-dessus, aucune obligation légale de publier un tableau de flux de trésorerie ou d'adopter une méthode plutôt qu'une autre n'existe actuellement en Belgique. Il semble donc très important de décrire la méthodologie étudiée, mais à l'heure actuelle on constate que peu de sociétés se sont engagées dans cette voie. Il s'agit donc certainement d'un point qui peut faire l'objet d'une importante amélioration.

4. Conclusion

Cette étude comparative basée sur les exercices 1995 et 1996 permet de constater les progrès enregistrés d'un exercice à l'autre. Si le nombre de sociétés qui établissent un tableau de flux de trésorerie ou de financement évolue lentement dans la bonne direction, le nombre de sociétés joignant un commentaire s'améliore indéniablement.

Il est important que les sociétés qui ne publient pas encore ce type de tableaux envisagent la question et que celles qui en publient examinent avec soin la méthodologie la plus adéquate à adopter. Il est aussi utile que ces dernières prévoient une comparaison avec un ou plusieurs exercices précédents, un commentaire du tableau et une description de la méthode utilisée pour l'établissement de celui-ci.

Par ailleurs, on note que l'Institut des Réviseurs d'Entreprises prévoit dans la nouvelle norme concernant le rapport des commissaires-réviseurs¹⁰ que si l'organe d'administration inclut dans son rapport un tableau des flux de trésorerie ou de financement, le réviseur devra en effectuer le contrôle. Cette disposition a le grand avantage d'assurer aux lecteurs des rapports annuels que la publication d'un tableau de ce type fera dorénavant l'objet d'un contrôle de la part du commissaire-réviseur, alors que précédemment un doute pouvait exister à ce niveau.

L'importance du tableau de flux de trésorerie ou de financement n'a pas échappé à bon nombre de sociétés et sa publication devient de plus en plus fréquente. Bien que le cadre méthodologique soit fort large et qu'il n'existe pas d'obligation légale en la matière, il s'indique de fournir au marché cette information qui, bien commentée, contribuera pleinement à donner une vue plus éclairante de la situation financière de la société.

¹⁰ Normes générales de Révision, chapitre 3, Normes relatives aux Rapports de Révisions, IRE.

Etudes et documents : n° 2

Annexe

Composition des échantillons

<u>Echantillon 1995</u>	<u>Echantillon 1996</u>
Ackermans & van Haaren	Ackermans & van Haaren
Barco	Almanij
BBL	Barco
Bekaert	BBL
Belcofi	Bekaert
CBR	Belcofi
CFE	CBR
Clabecq	CFE
CMB	CMB
CNP	CNP
Cobepa	Cobepa
Cockerill Sambre	Cockerill
Colruyt	Colruyt
Compagnie Immobilière de Belgique	Compagnie Immobilière de Belgique
Deceuninck	Deceuninck
Delhaize	Delhaize
Electrabel	Dexia
Electrafina	D'leteren
Electrorail	Distrigaz
Finoutremer	Electrabel
Fortis AG	Electrafina
Franki	Finoutremer
GBL	Fortis AG
Générale de Banque	Franki
Gevaert	GBL
GIB	Générale de Banque
Glaverbel	Gevaert
Kredietbank	GIB
Petrofina	Glaverbel
Powerfin	Koramic
Quick	Kredietbank
Recticel	Petrofina
Royale Belge	Powerfin
Sidro	Quick
Société Générale de Belgique	Recticel
Sofina	Royale belge
Solvay	Société Générale de Belgique
Spector	Sofina
Tessengerlo	Solvay
Tractebel	Spector
UCB	Tessengerlo
Union Minière	Tractebel
	UCB
	Union Minière

Etudes et documents**Etudes publiées**

1. Les communiqués semestriels 1997 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché. (Décembre 1997).
2. Le tableau de flux de trésorerie ou de financement : un examen comparatif de l'information donnée par les sociétés cotées à terme. (Février 1998).

Des exemplaires supplémentaires des études publiées, disponibles dans les deux langues nationales, peuvent être obtenus par écrit ou par fax auprès du Service Documentation de la CBF (Mlle G. Malcorps) au prix de BEF 150 par étude (+ BEF 100 de frais de port).

CBF / DOCUMENTATION ET PUBLICATIONS
AVENUE LOUISE 99
1050 BRUXELLES
FAX : 02/535.23.23
