

Ouvrage conçu et coordonné par
HERVÉ HUTIN

TOUTE LA FINANCE D'ENTREPRISE EN PRATIQUE

Deuxième édition

© Éditions d'Organisation, 2002

ISBN : 2-7081-2685-7

Éditions

d'Organisation

INTRODUCTION

L'évolution de l'environnement a transformé les métiers de la finance

Cette introduction a pour but d'expliquer brièvement la diversification des métiers de la finance, les principes et approches qui ont guidé cet ouvrage et le plan qui le structure.

Nul ne peut comprendre, en effet, l'évolution considérable de la fonction financière ces dernières années s'il ignore celle de l'environnement de l'entreprise. Ainsi, l'évolution de l'environnement (§ 1) a poussé la finance à s'adapter (§ 2), ce qui a provoqué l'élargissement et la diversification de ses métiers (§ 3).

1. L'ÉVOLUTION DE L'ENVIRONNEMENT

1.1. Le décloisonnement des places financières

A partir des années 1980, le creusement inquiétant des déficits budgétaires et commerciaux aux États-Unis lié à leur insuffisance d'épargne domestique et à une politique monétaire restrictive ont poussé les autorités américaines à initier le mouvement de décloisonnement des marchés financiers. Dès lors que New York proposait une libre circulation des capitaux étrangers sans prélèvement à la source sur les intérêts et plus-values réalisés par les non-résidents¹, les autres places financières internationales se devaient d'appliquer les mêmes règles pour éviter la fuite de leur épargne nationale.

Le décloisonnement des places financières s'est donc accompagné d'un mouvement de déréglementation et a été renforcé par les progrès étonnants de l'informatique. Aujourd'hui, il est possible à tout moment de comparer le rendement des placements entre marchés de capitaux intégrés à l'échelle mondiale. L'argent se place où il est le mieux rémunéré d'où une comparaison incessante des taux d'intérêt offerts, des taux de change qui y sont liés et des anticipations correspondantes.

Ainsi, l'interconnexion des places s'est traduite de façon mécanique par l'interdépendance des taux d'intérêt, compte tenu du niveau des taux de change et des taux d'inflation. Ce « Système Financier International² », substitut *de facto* du Système Monétaire International (SMI) de Bretton Woods, a contribué à multiplier les risques.

1. Notamment avec les IBF (International Banking Facilities) en 1981, permettant aux non-résidents d'ouvrir des comptes échappant à toute réglementation fiscale et bancaire.

2. Il s'agit bien d'un système dans la mesure où il constitue un ensemble cohérent, même si aucun traité international ne l'a créé ni ne le régit (d'où le problème grave des limites de son autorégulation).

1.2. La multiplication des risques

L'émergence et la multiplication des risques se situent principalement à trois niveaux :

1.2.1. Risque de change

Le régime des changes flottants apparu dans les années 1970 avec l'éclatement du SMI s'est traduit par l'apparition du risque de change. Le fait n'est pas nouveau, mais combiné à l'intensification des échanges internationaux et au décloisonnement des marchés, il se traduit par une aggravation de ce risque et peut peser lourd sur le compte de résultat des entreprises. Ainsi, une créance en dollars sur un client américain génère un risque de change dans l'hypothèse d'une baisse du dollar d'ici l'échéance. La réalisation de l'UEM a supprimé en totalité le risque de change des monnaies des pays participants, mais nullement le risque lié aux monnaies extérieures.

Le développement des investissements directs a renforcé ce mouvement d'internationalisation. La transmission instantanée des données l'a accéléré. Selon le rapport de la Banque des Règlements Internationaux (BRI), il s'échangeait quotidiennement plus de 1 500 milliards de dollars par jour sur les marchés en 1998, près de 1 100 en 2000, contre 820 en 1992. Les quantités en jeu sont donc considérables : les besoins en devises des entreprises sont devenus marginaux par rapport aux transactions purement financières.

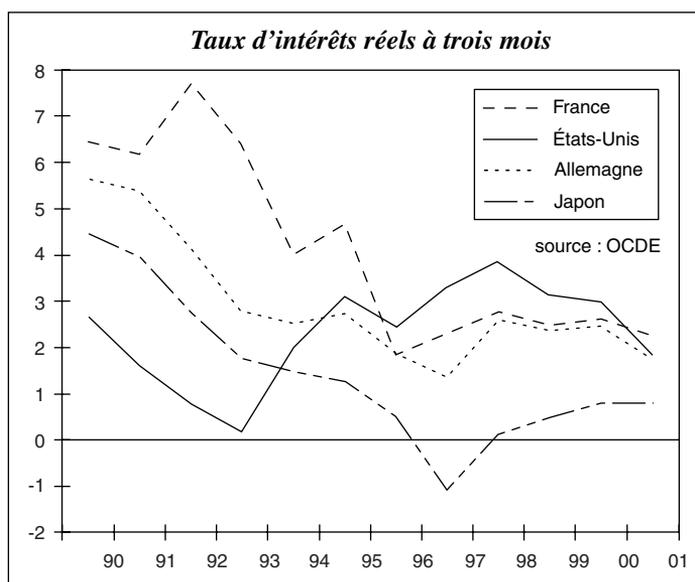
La sphère financière s'auto-alimente et perturbe les anticipations basées sur les facteurs réels, d'où la difficulté accrue de prévoir les cours des devises. Quant aux réserves de change des banques centrales, elles sont devenues dérisoires par rapport aux volumes échangés (774,8 Mds US\$ d'encours fin 2000 pour les pays industrialisés), d'où un recours croissant aux taux d'intérêt comme outil de régulation monétaire dont les fluctuations contribuent au deuxième type de risque.

1.2.2. Risque de taux

Devenu le principal outil de régulation de la politique monétaire, les taux d'intérêt ont vu leur volatilité s'accroître, et ce d'autant plus qu'ils sont liés aux taux de change : un différentiel de taux d'intérêt entre deux monnaies se traduira par un afflux de capitaux sur la plus rémunératrice et modifiera ainsi la parité des changes entre elles, toutes choses égales par ailleurs.

Cette volatilité des taux d'intérêts se traduit par un risque : si l'entreprise s'endette à taux fixe, elle est sûre de son coût mais s'interdit de profiter d'une éventuelle baisse des taux ; si elle le fait à taux variable, elle anticipe une baisse qui réduira le coût de son emprunt mais court le risque de le voir augmenter en cas de hausse des taux.

En France, cette volatilité est d'autant plus préoccupante pour les entreprises qu'elle s'est conjuguée à un niveau très élevé des taux d'intérêts réels entre 1984 et 1995, précisément pour défendre les parités fixes à l'intérieur du SME (politique du franc fort). La convergence vers un marché monétaire unifié s'est accompagné ensuite d'une baisse des taux d'intérêt.



Les entreprises sont placées devant l'alternative classique :

- s'endetter pour investir, avec le risque d'une rentabilité inférieure au coût de l'endettement ; donc celui d'un effet de levier négatif ;
- ne pas investir mais risquer de perdre leur compétitivité.

En période de faible croissance (première moitié des années 1990), elles ont effectivement donné la priorité au désendettement sur l'investissement, ce qui s'est traduit par la reconstitution de leur trésorerie, le renforcement de leurs fonds propres et des taux d'autofinancement plus élevés par rapport à la décennie précédente. La reprise a permis de les améliorer à partir de 1997 (progression des résultats), mais l'effort d'investissement les a réduits à partir de 1999.

Salaires et VA, autofinancement et investissements des entreprises

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Part des salaires dans la valeur ajoutée ¹	64,5	64,7	64,6	64,5	64,1	63,6	64,4	63,7	63,2	63,4	63,6
Taux d'autofinancement ²	82,3	83,8	91,1	95,9	97,5	93,0	93,3	97,4	100,5	91,4	82,5
Taux d'investissement ³	21,4	20,8	20,4	18,6	18,5	18,2	18,2	17,4	18,0	18,5	19,3

source : INSEE, comptes de la Nation – base 1995

1. Rémunération des salariés, cotisations sociales incluses, rapportée à la valeur ajoutée des sociétés non financières.
2. Épargne des sociétés non financières rapportée à leurs investissements.
3. Formation brute de capital fixe rapportée à la valeur ajoutée.

L'évolution des bilans et des comptes de résultat sur la période montre clairement le poids de la contrainte de financement liée à l'évolution des taux d'intérêt réels. A partir de la deuxième moitié des années 1990, les taux courts puis, dans une moindre mesure, les taux longs amorcent une décrue en terme réel pour atteindre des niveaux plus favorables à la croissance.

Plusieurs phénomènes récents sont à souligner :

- l'impact des taux d'intérêt devient déterminant. Les crédits à taux fixe ne constituent plus désormais qu'une faible proportion des crédits aux entreprises (surtout les PME) ;
- l'endettement par les marchés s'est développé (titres de créances négociables, obligations) au détriment de l'endettement par crédits bancaires ;
- sous la pression des marchés, les entreprises distribuent des dividendes très (voire trop) généreux, ce qui renchérit le coût des fonds propres. En 2000, le coût de la dette est presque de moitié inférieur à celui des capitaux propres. Le ratio dividendes/résultat a doublé en dix ans, réduisant d'autant l'autofinancement des entreprises ;
- conjugués aux besoins d'investissement (phases de croissance, concurrence internationale) et à un taux d'épargne en baisse (sorties de dividendes), ces phénomènes poussent les entreprises à creuser leur endettement (d'où montée des charges d'intérêt) : celui-ci atteint des niveaux records au début de la décennie 2000 (endettement/VA : 120 % en 1993 – précédent record – 133 % en 2000).

Résultats, autofinancement et endettement

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 e	2002 p	2003p
Excédent brut d'exploitation/ Valeur ajoutée (ratio en %)	32,9	31,9	32,2	33,3	32,7	32,8	32,2	31,7	31,7
Autofinancement/Valeur ajoutée (ratio en %)	17,1	17,0	16,9	18,0	16,9	16,1	15,1	14,7	14,5
Intérêts nets versés/Excédent brut d'exploitation (%)	20,5	20,4	18,9	15,8	16,2	15,4	16,7	17,7	18,6
Dette rémunérée ¹ / Autofinancement ²	6,7	6,7	6,7	6,2	7,1	8,2	9,1	9,6	10,1
Dette rémunérée ¹ /Valeur ajoutée	115,7	114,2	112,8	112,2	119,8	132,2	137,7	140,7	146,2

Sources : INSEE – comptes nationaux –, Banque de France pour 2001 et 2002, estimations et prévisions BNP Paribas

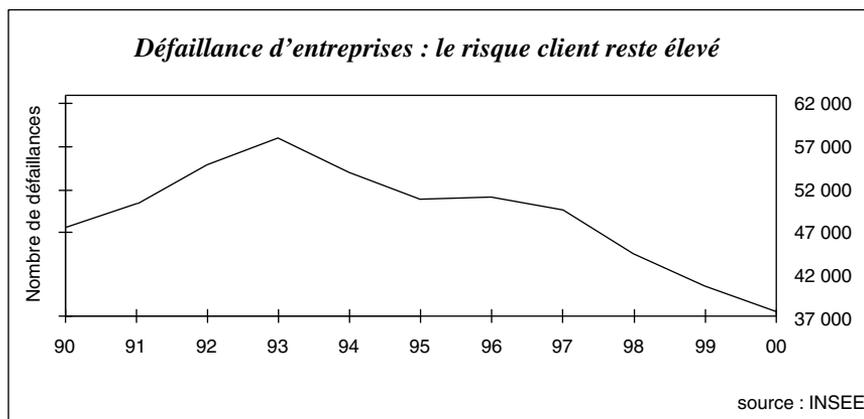
1.2.3. Risque client

Enfin le risque client, c'est-à-dire le risque de ne pouvoir recouvrer une créance, s'est développé dans les années 1980 pour atteindre un sommet en 1993, année de récession. Le niveau longtemps élevé des taux courts a favorisé le développement du crédit interentreprises comme mode de financement à court terme : en 1994, la proportion de dettes fournisseurs dans le passif des entreprises était deux fois et demie plus important en France qu'au Royaume-Uni.

1. Dette au sens de l'endettement intérieur total.

2. Peut s'interpréter comme le nombre d'années d'autofinancement nécessaires pour rembourser la dette.

La défaillance d'un client important étant une des premières causes de celle d'une entreprise, le suivi de la liquidité et de la solvabilité d'un client actuel ou potentiel est devenu une préoccupation primordiale des entreprises.



1.3. L'intensification de la concurrence

L'internationalisation des marchés combinée à la relative saturation des plus solvables d'entre eux explique la forte intensité de la concurrence aujourd'hui. Mobilisation des ressources humaines, innovation de produits, maîtrise de l'évolution technologique comptent parmi les facteurs déterminants du succès de l'entreprise.

La finance y joue également un rôle important :

- a) *les conditions de paiement ou les modalités de financement* attendant à la vente d'un produit ou d'un équipement sont devenus des éléments différenciateurs de l'offre qui permettent de plus en plus d'enlever un marché ;
- b) *l'accès à une taille critique* permettant de se positionner efficacement en termes de compétitivité passe aujourd'hui davantage par des opérations de croissance externe, d'où le développement de l'ingénierie financière (évaluation de sociétés, fusions, acquisitions...). Racheter une entreprise, c'est s'approprier une technologie, des réseaux commerciaux ou des produits complémentaires. L'évaluation en est délicate et les montages financiers sophistiqués. En 1996, les fusions-acquisitions ont dépassé 1 000 milliards de dollars de transactions dans le monde (10 milliards d'euros en France en 1996, puis, 345 Mds € en 2000). Le net recul observé en 2001 (moins 50 %) laisse tout de même le montant des opérations à plus de trois fois celui de 1990 ;
- c) *l'internationalisation* des entreprises s'accompagne toujours d'une étude financière et juridique pour juger de l'opportunité de l'implantation sur un marché étranger ;
- d) *les outils de prévisions, d'évaluation et de suivi* permettant d'améliorer la rapidité et la qualité des décisions sont devenus plus que jamais nécessaires pour réagir à l'évolution des marchés et de la concurrence.

Ces nécessités se heurtent à des difficultés croissantes dans un contexte d'interdépendance des économies : un tremblement de terre à Kobe, une crise monétaire en Amérique

du Sud ou en Asie ou un attentat à New York provoquent des turbulences économiques à l'échelle mondiale. Les entreprises françaises qui échangent près d'un quart de leur production avec l'étranger sont soumises à ces turbulences qui se traduisent concrètement au niveau de leur compte de résultat : impact sur les frais financiers, variation du cours des matières premières, modification des marges ou des volumes à l'export... Tout cela pèse sur la rentabilité.

2. L'ADAPTATION DE LA FINANCE À SON ENVIRONNEMENT

L'adaptation de la finance à cet environnement était nécessaire. Elle peut se résumer en deux points :

2.1. La réforme des marchés et des institutions

L'objectif est double : améliorer les conditions de financement direct et mettre en place des outils de couverture contre les risques de change et de taux. Des transformations sont engagées dès les années 1970 aux États-Unis et gagnent l'Europe à partir des années 1980 pour se poursuivre jusqu'à aujourd'hui.

En France, cela se traduit notamment par les réformes et innovations suivantes : création du Second Marché (février 1983), élargissement du marché monétaire et apparition de nouveaux titres de créances négociables (1985), création du MATIF (février 1986) et du MONEP (septembre 1987) proposant des instruments de couverture des risques, cotation en continu (juin 1986), libéralisation des conditions de courtage (juillet 1989), libération des mouvements de capitaux dans la Communauté Européenne (juillet 1990), constitution de nouveaux indices (SBF 120 et 250 en 1993, MidCAC en 1995), création du nouveau marché (février 1996) adaptation des indices, taux et produits à l'euro (Euro-Stoxx, EONIA, contrats Euribor...).

Cette réforme des marchés s'accompagne d'une réforme des institutions : le système bancaire est réformé par la loi de janvier 1984, la Commission des Opérations de Bourse (COB) voit ses pouvoirs renforcés et la Banque de France change de statut en 1993 pour remplir les conditions de la première étape de l'UEM.

Ces changements ont provoqué trois phénomènes concomitants :

- la « désintermédiation » : une partie croissante du financement des entreprises échappe aux intermédiaires habituels, les établissements financiers ;
- la « titrisation¹ » : les créances s'achètent et se vendent entre agents sous forme de titres ;
- la « marchéisation » : même distribués par les banques, les financements voient leurs coûts dériver des conditions du marché, alors qu'ils étaient largement administrés auparavant.

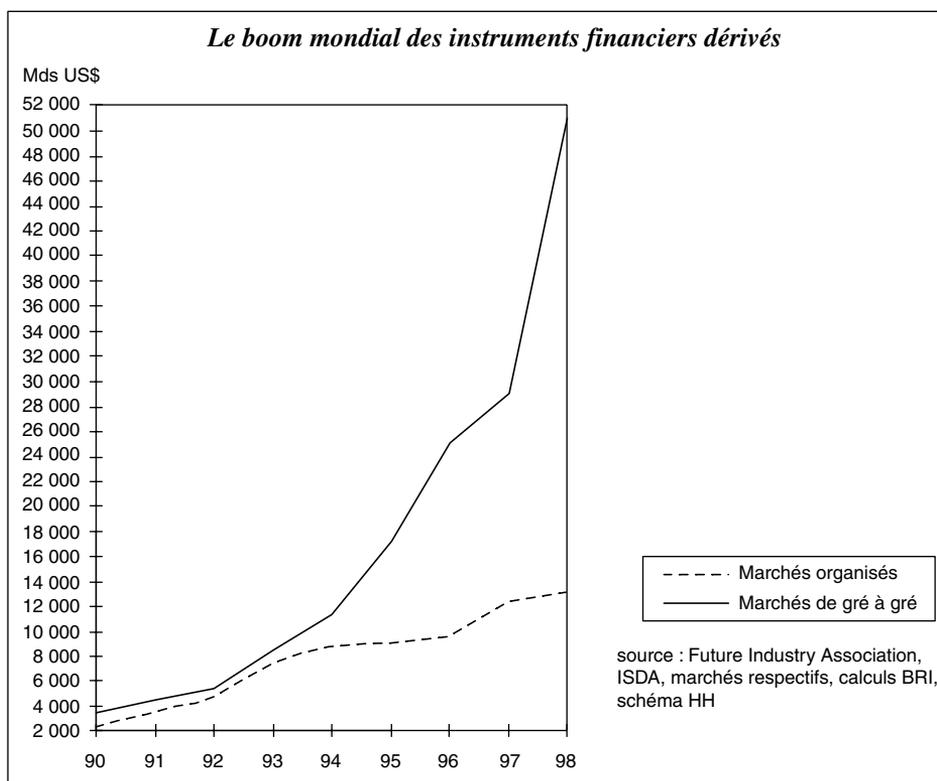
1. Ou « sécuritisation », mot qui constitue à la fois un anglicisme (de *security*, titre) et un barbarisme !

Ces réformes ont totalement bouleversé la physionomie des marchés et provoqué l'apparition d'outils et d'instruments très sophistiqués : la finance est devenue extrêmement technique et requiert un niveau de compétences de plus en plus élevé.

2.2. Le renouvellement des méthodes et la multiplication des outils

Ce contexte de diversité des risques, de déréglementation des marchés et de concentration des sociétés a favorisé le développement des méthodes et des outils au service de la finance :

- *renouvellement des méthodes d'analyse financière* davantage axées sur l'appréciation du risque de faillite (score Z ou système-expert Géode de la Centrale de Bilans de Banque de France par exemple) et sur la liquidité (approches en termes de flux financiers).
- *multiplication des outils à divers niveaux* :
 - pour gérer les risques de taux, de change ou de marché : contrats sur marchés à terme, contrats d'options et contrats de SWAP ;



- dans les techniques d'appels de fonds avec les nouveaux fonds propres, produits hybrides dérivant principalement de l'action et de l'obligation (OBSA – Obligation à

- Bon de Souscription d'Action, ABSOC – Actions à Bon de Souscription d'Obligation Convertible...);
- dans les montages juridico-financiers, de plus en plus complexes pour les opérations de fusions et acquisitions, les reprises d'entreprises par leur salariés, les offres publiques, etc.

Toutes ces réformes ont finalement transformé les métiers de la finance.

3. L'ÉLARGISSEMENT DE LA FONCTION ET LA DIVERSIFICATION DES MÉTIERS

Cette transformation s'est traduite par l'élargissement de la fonction, d'où une diversification des métiers de la finance.

Traditionnellement, les objectifs de la fonction financière s'articulent autour de cinq axes :

- *définir* la politique financière de l'entreprise à partir de sa politique générale, c'est-à-dire hiérarchiser les priorités qui commanderont les décisions financières ;
- *évaluer* la rentabilité et l'opportunité des investissements compte tenu de la politique définie, des attentes des actionnaires et des impératifs de compétitivité, mais aussi évaluer le coût du capital en optimisant la structure du passif eu égard au degré d'indépendance financière souhaité ;
- *prévoir* l'impact financier des décisions prises de façon à assurer la solvabilité et la liquidité de l'entreprise : dans la continuité du plan de financement, c'est le rôle de l'enchaînement des budgets et du plan de trésorerie qui en découle ;
- *contrôler* le bon déroulement des prévisions et la bonne utilisation des fonds de façon à engager toute action corrective si nécessaire ;
- *analyser* les performances de l'entreprise tant au niveau des moyens économiques et financiers mis en œuvre que de l'activité et des résultats qu'ils ont permis d'obtenir.

Informé et sensibilisé les autres responsables de l'entreprise des conséquences financières de leurs décisions vient compléter ces différentes missions. Enfin, le contrôle de gestion est souvent rattaché à la direction financière, compte tenu des imbrications et similitudes des techniques et des outils utilisés (informatique notamment, dont la supervision peut lui être aussi confiée).

Sous l'effet de l'évolution de l'environnement, la fonction s'est élargie :

- à *la gestion des risques* : évaluation, anticipation et couverture de ceux-ci à l'aide des nouveaux instruments financiers, ce qui a conduit à la spécialisation du trésorier, voire à l'apparition dès les années 1980 du trésorier international pour le risque de change et du « credit manager » pour le risque client ;
- à *une participation plus active aux processus de décision à long terme* en éclairant et en valorisant des choix stratégiques de plus en plus complexes et techniques. Une bonne connaissance du cadre juridique et fiscal s'avère aujourd'hui nécessaire, qu'il s'agisse d'évaluer une société en cas de stratégie de croissance externe ou de s'implanter à l'étranger ;

- *dans le cadre du développement des groupes et de l'internationalisation* des entreprises en mettant au point des techniques d'évaluation et de contrôle, d'où l'apparition ou la multiplication d'auditeurs internes, de responsables reporting, de contrôleurs financiers internationaux, de responsables consolidation notamment ;
- *dans le cadre des relations avec les banques* où les rapports ont été profondément bouleversés : la négociation s'est développée avec l'apparition d'une vive concurrence liée à la réforme bancaire et aux privatisations.

La technicité croissante de certains outils a amené la diversification des métiers. Bien sûr, la différenciation et la spécialisation des postes croît avec la taille de l'entreprise ou du groupe. Un directeur financier de PME assurera des responsabilités très diversifiées avec l'appui éventuel de conseils extérieurs alors que dans une grande entreprise, il disposera d'une équipe de spécialistes qu'il devra animer.

Ces considérations sur l'évolution de l'environnement et de la fonction ont guidé le principe, l'approche et le plan de cet ouvrage.

- *Le principe est la complémentarité des compétences.* Vingt-deux auteurs ont été réunis, tous professionnels de la finance, spécialistes dans leur domaine et pédagogues (en formation professionnelle ou en formation initiale), car il est devenu difficile de bien maîtriser l'ensemble des techniques financières.
- *L'approche est positive davantage que normative.* L'approche normative trouve ses fondements dans la théorie économique néo-classique : l'objectif de l'entreprise est la maximisation de la valeur de l'entreprise. Toutes les décisions financières dérivent de cet impératif et les marchés financiers sanctionnent leur pertinence. Les investisseurs placent leurs fonds dans les entreprises en fonction de leur rentabilité et du risque associé. Les marchés permettent ainsi une allocation optimale des ressources. La logique de l'entreprise se résume avant tout à un calcul rationnel, abstraction faite de ses caractéristiques humaines ou organisationnelles. Cette approche est très féconde sur le plan théorique mais ses démarches et conclusions ont pour limite les hypothèses qu'elle postule. L'approche positive est davantage empirique, dans la mesure où elle considère que la rationalité des décisions et des acteurs est limitée tout en restant satisfaisante. La rentabilité y devient une condition de survie de l'entreprise plus qu'un impératif vers lequel tendent toutes ses décisions. Les actionnaires constituent un acteur parmi d'autres (salariés, clients, banques...) dans une organisation qui a sa propre logique (développement, inertie, souplesse d'adaptation ou rigidités...), laquelle évolue dans un environnement souvent non maîtrisé.

Cet ouvrage est un manuel pratique plus qu'un cours de théorie financière : il se situe davantage dans le cadre de l'approche positive, même si nous utiliserons des éléments de la première pour la compréhension de certains phénomènes.

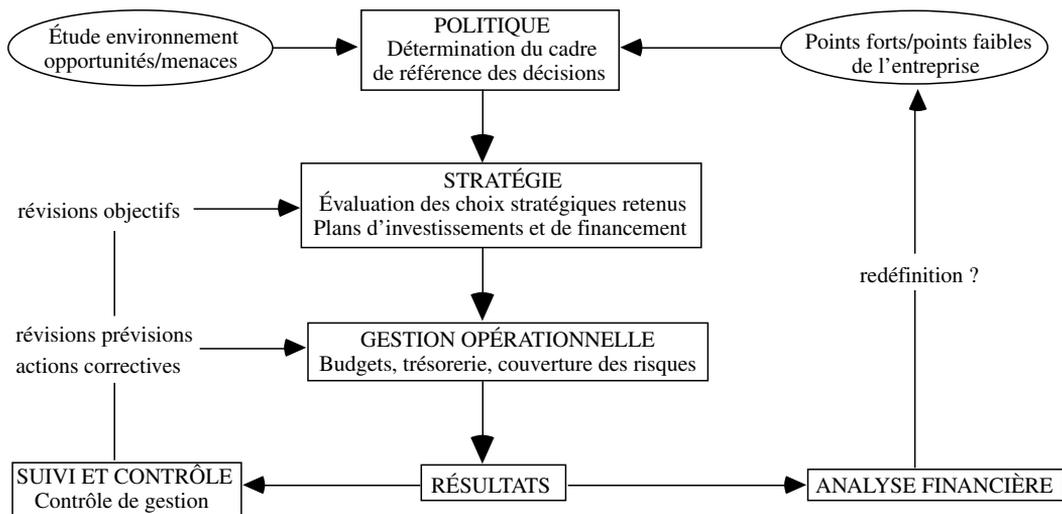
Son approche est également globale, entendons par là que, la finance s'inscrivant dans un environnement qui la détermine, il nous a semblé indispensable de dépasser une approche strictement financière pour intégrer l'environnement économique, bancaire, juridique et fis-

cal. Au-delà de la diversité des approches, les outils doivent toujours être utilisés avec discernement parce que des considérations non financières, sociales et humaines notamment, mais aussi stratégiques entrent également en jeu.

- Enfin le plan de l'ouvrage découle des principaux objectifs de la fonction financière, présentés dans le schéma ci-après du processus décisionnel.

Ce processus est itératif, il constitue un circuit, d'où la difficulté du choix de l'élément initial. Pour des raisons pédagogiques, son déroulement commencera par l'analyse financière, d'où le plan suivant :

- 1) *analyser les performances de l'entreprise* : L'analyse financière est placée en tête d'ouvrage car elle introduit de nombreux concepts fondamentaux de la finance ;
- 2) *définir pour décider : politique et stratégie*. Cette deuxième partie donne le cadre de référence des décisions d'investissements et de financements et les méthodes permettant de les évaluer ;
- 3) *prévoir pour pouvoir : décisions opérationnelles*. Il s'agit de la gestion prévisionnelle, de la gestion de trésorerie et de la gestion des risques ;



Processus de décision financière

- 4) *maîtriser les coûts et responsabiliser les acteurs : contrôle de gestion*. Cette quatrième partie donne aux responsables les éléments essentiels pour mettre en place des instruments de suivi et d'alerte dans le but de maîtriser leur activité. Même si le contrôle de gestion ne fait pas partie de la finance à proprement parler, il nous est apparu nécessaire d'y consacrer une partie du fait de ses liens avec la finance, voire de son rattachement à la direction financière (au moins dans les PME) ;

- 5) *évaluer, rapprocher, restructurer : l'ingénierie financière*. Cette partie développe des techniques utilisées dans le cadre de décisions stratégiques : appels de fonds, fusions et acquisitions, redressement d'entreprises en difficulté, rachat par les salariés, etc. Nous les avons placées en fin d'ouvrage car il s'agit d'aspects financiers particuliers et souvent très techniques de la stratégie des entreprises ;
- 6) *intégrer les outils indispensables : euro, fiscalité et mathématiques financières*. Ces chapitres s'inséraient difficilement dans l'une ou l'autre partie parce qu'ils s'inséraient dans toutes : ils sont donc « prestataires » des autres. Un lexique des termes financiers en anglais, allemand et espagnol complète l'ouvrage : la construction européenne et l'internationalisation des entreprises obligent le financier à regarder au-delà des frontières.

Le schéma « comment circuler dans l'ouvrage : plan et guide » (p. XXI et XXII) récapitule l'ensemble de cette démarche.

En conclusion de cette présentation :

La répétition des crises du système financier international (SFI), sa complexité, les excès provoqués par l'existence des paradis fiscaux, la place parfois excessive prise par les marchés financiers, les scandales qui éclatent dans ce contexte, tout cela contribue à ternir l'image de la finance et à faire oublier son rôle dans l'entreprise. Il y a aujourd'hui des débats que l'on ne peut éviter : la régulation du SFI, le partage de la valeur ajoutée, gouvernance des actionnaires et participations des salariés, éthique et finance, entreprise et responsabilité citoyenne¹... Le présent ouvrage donne des éléments techniques, à chacun de les utiliser pour clarifier le débat.

Rappelons enfin que la finance est une technique au service de l'entreprise, au service plus largement, de l'économie, c'est-à-dire de la création de richesses réelles. Quand elle s'éloigne de cet objectif ou qu'elle ne l'accomplit pas avec éthique et responsabilité, elle suscite à juste titre méfiance et critiques.

Hervé HUTIN

1. Comme en témoigne la création de novethic.fr, site créé par la CDC sur la responsabilité sociale des entreprises et des placements éthiques.

Ouvrage conçu et coordonné par
HERVÉ HUTIN

TOUTE LA FINANCE D'ENTREPRISE EN PRATIQUE

Deuxième édition

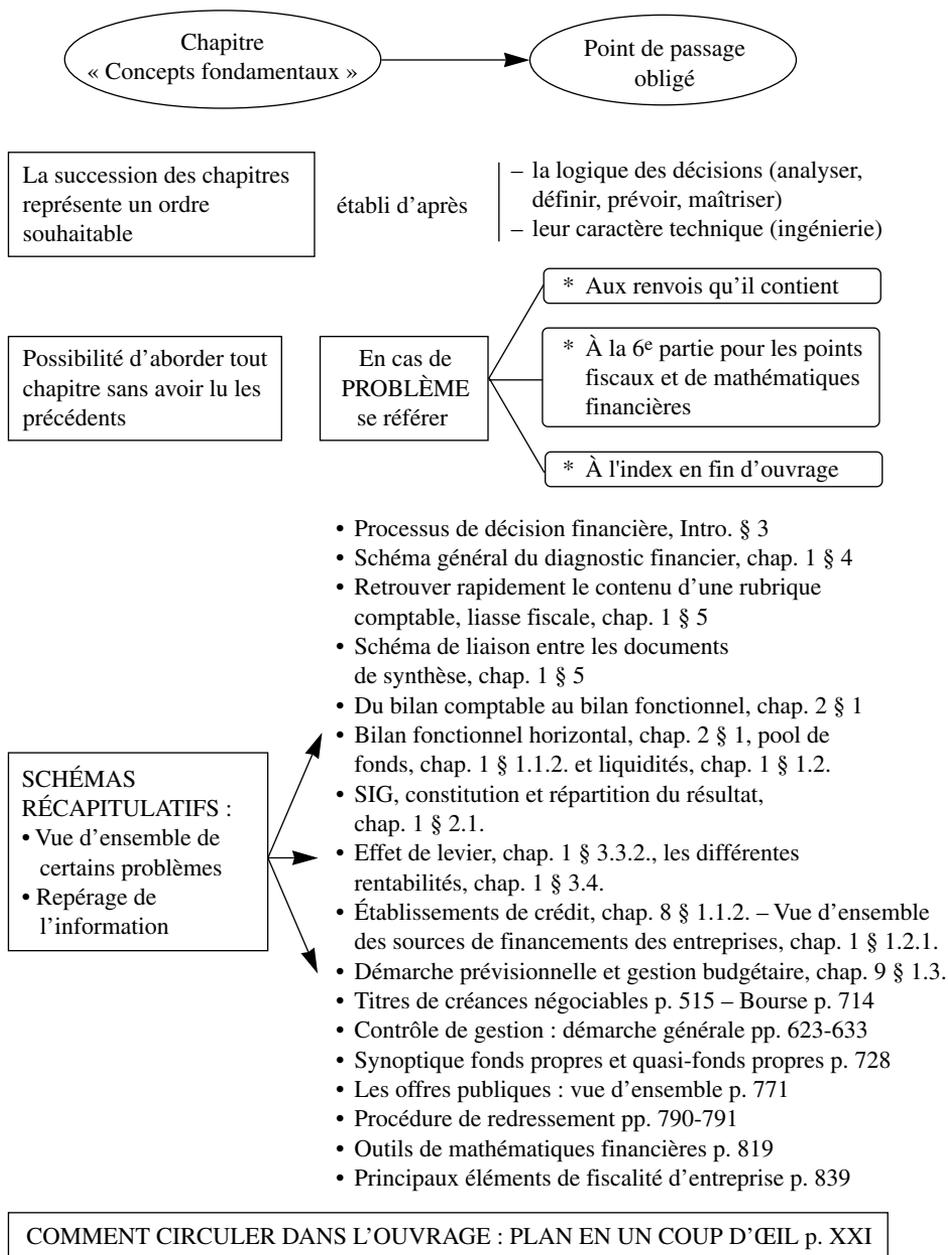
© Éditions d'Organisation, 2002

ISBN : 2-7081-2685-7

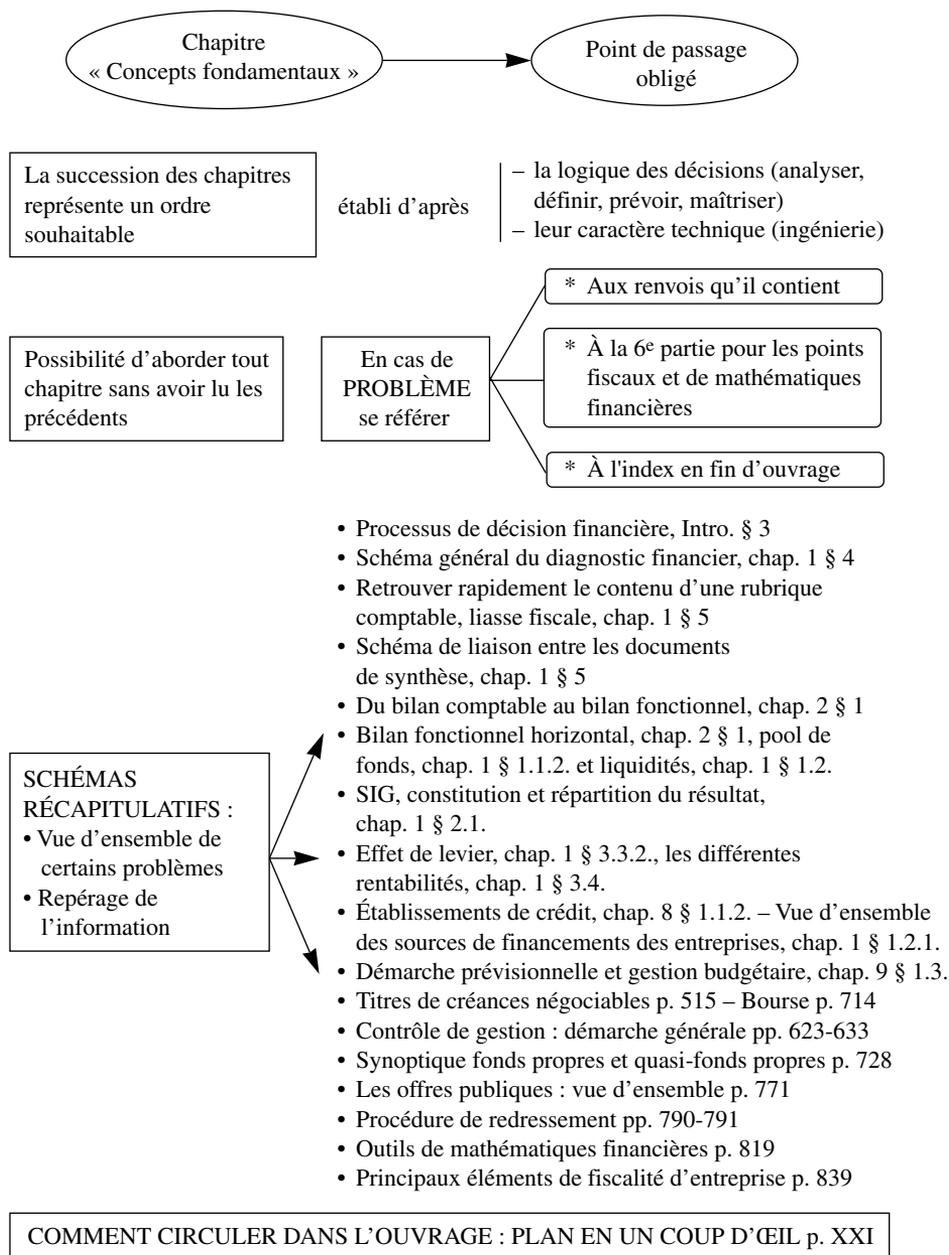
Éditions

d'Organisation

COMMENT CIRCULER DANS L'OUVRAGE ? GUIDE



COMMENT CIRCULER DANS L'OUVRAGE ? GUIDE



**Ouvrage conçu et coordonné par
HERVÉ HUTIN**

TOUTE LA FINANCE D'ENTREPRISE EN PRATIQUE

Deuxième édition

© Éditions d'Organisation, 2002

ISBN : 2-7081-2685-7

Éditions

d'Organisation

SOMMAIRE

COMMENT CIRCULER DANS L'OUVRAGE ?

Plan et guide	XXI
---------------------	-----

INTRODUCTION : L'évolution de l'environnement a transformé les métiers de la finance

1. L'ÉVOLUTION DE L'ENVIRONNEMENT	1
1.1. <i>Le décloisonnement des places financières</i>	1
1.2. <i>La multiplication des risques</i>	2
1.3. <i>L'intensification de la concurrence</i>	5
2. L'ADAPTATION DE LA FINANCE À SON ENVIRONNEMENT	6
2.1. <i>La réforme des marchés et des institutions</i>	6
2.2. <i>Le renouvellement des méthodes et la multiplication des outils</i>	7
3. L'ÉLARGISSEMENT DE LA FONCTION ET LA DIVERSIFICATION DES MÉTIERS	8

Première PARTIE

ÉVALUER LES PERFORMANCES DE L'ENTREPRISE : L'ANALYSE FINANCIÈRE

CHAPITRE 1 – CONCEPTS FONDAMENTAUX, OBJECTIFS ET APPROCHES DE L'ANALYSE FINANCIÈRE	15
---	----

1. LES CONCEPTS FONDAMENTAUX DE L'ANALYSE FINANCIÈRE	15
1.1. <i>Pour qu'une entreprise existe, il lui faut des moyens</i>	15
1.2. <i>Pour qu'une entreprise « tourne », il lui faut encore des moyens</i>	17
1.3. <i>Pour qu'une entreprise vive, il lui faut une activité (et des résultats) à la hauteur de ces moyens</i>	21
2. DIVERSITÉ DES UTILISATEURS ET VARIÉTÉ DES OBJECTIFS	23
2.1. <i>But de l'analyse financière : diagnostiquer pour décider</i>	24

3. LA COLLECTE DES INFORMATIONS	29
3.1. Sources internes.....	29
3.2. Sources externes	31
4. AU-DELÀ DES DISPARITÉS, DES OBJECTIFS CONVERGENTS	31
CHAPITRE 2 – RAPPEL D'ÉLÉMENTS COMPTABLES POUR L'ANALYSE FINANCIÈRE	35
1. DES MÉCANISMES DE BASE AUX ÉTATS FINANCIERS	35
1.1. Définition des mécanismes de base	35
1.2. Principes fondamentaux de la comptabilité	37
1.3. États financiers : bilan et compte de résultat	38
1.4. Directives européennes	39
2. ÉTUDE DES POSTES.....	39
2.1. Création de l'entreprise	40
2.2. Vie courante de l'entreprise	42
2.3. Opérations de fin d'année	46
2.4. Opérations particulières.....	52
3. PRÉSENTATION DE L'ANNEXE.....	56
4. PRÉSENTATION DU SYSTÈME DÉVELOPPÉ	57
5. LIASSE FISCALE ET SCHEMAS DE SYNTHÈSE	58
APPLICATION : Cas VESPORT – DECF UV 4	58
Bilans comptables condensés VESPORT.....	72
CHAPITRE 3 – ANALYSE FINANCIÈRE	75
1. APPRÉCIER LA STRUCTURE FINANCIÈRE	75
1.1. L'approche fonctionnelle.....	76
1.2. L'approche « liquidité » (ou « financière » ou « patrimoniale »).....	99
1.3. Les ratios comme outils d'analyse complémentaire de la structure financière	104
APPLICATION : Cas VESPORT – DECF UV 4	109
2. MESURER L'ACTIVITÉ ET LES RÉSULTATS	110
2.1. Activité et résultats	110
2.2. Indicateurs d'activité.....	113
2.3. Indicateurs de résultats	117
2.4. Retraitements de certains postes	124
2.5. Tableau synthétique de présentation des SIG et ratios de gestion.....	126
APPLICATION : Cas VESPORT – DECF UV 4	130

3. ÉVALUER LA RENTABILITÉ.....	131
3.1. La rentabilité d'exploitation ou taux de marge d'exploitation	132
3.2. La rentabilité économique	136
3.3. La rentabilité financière	138
3.4. Liaison entre les différentes rentabilités	145
APPLICATION : Cas VESPORT – DECF UV 4	146
4. ANALYSER LA DYNAMIQUE DES FLUX	147
4.1. Le tableau de financement.....	148
4.2. Les tableaux de flux	153
5. MÉTHODOLOGIE DU DIAGNOSTIC FINANCIER.....	170
5.1. La « méthode » du diagnostic financier	171
5.2. Approche globale et prise en compte de l'environnement	171
5.3. Proposition d'une démarche générale	177
5.4. Les fonctions scores.....	177
5.5. Les systèmes experts	180
6. ILLUSTRATION : LA MÉTHODE DE LA BANQUE DE FRANCE	180
6.1. Échantillon et principes d'analyse	181
6.2. Analyse de l'activité et des résultats	182
6.3. Analyse fonctionnelle du bilan : l'équilibre du financement.....	188
6.4. L'indépendance financière	191
6.5. L'effet de levier financier de la centrale de bilan	194
APPLICATION : Cas VESPORT – DECF UV 4 – Synthèses et recommandations	199
CHAPITRE 4 – AUDIT	201
1. DÉFINITION ET OBJECTIFS DE L'AUDIT FINANCIER.....	201
1.1. Les objectifs	201
1.2. L'audit financier.....	203
1.3. L'audit interne et l'audit externe.....	203
1.4. L'audit d'acquisition	204
2. LE COMMISSARIAT AUX COMPTES	205
2.1. La réglementation de la profession	206
2.2. Le mandat de commissariat aux comptes	207
2.3. Les normes professionnelles.....	208
2.4. Les vérifications spécifiques.....	209
2.5. Les rapports.....	210
3. LES MÉTHODES DE TRAVAIL DE L'AUDITEUR	213
3.1. L'étendue des travaux d'audit	213
3.2. Le seuil de signification.....	213
3.3. Les outils de l'auditeur	214

4. ORGANISATION TYPE D'UNE MISSION D'AUDIT	216
4.1. Déroulement type d'une mission d'audit.....	216
4.2. L'audit des groupes	218
4.3. L'audit des petites entreprises.....	219
5. CONCLUSION	220
CHAPITRE 5 – CONSOLIDATION ET ANALYSE D'ÉTATS CONSOLIDÉS.....	221
1. LE CADRE LÉGAL.....	222
1.1. Textes	222
1.2. Limites pratiques apportées au cadre légal	223
2. LE PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION	223
2.1. Définition des pourcentages de contrôle et d'intérêt	223
2.2. Mise en œuvre pratique des pourcentages de contrôle et d'intérêt.....	224
2.3. Importance du périmètre	225
3. LES MÉTHODES DE CONSOLIDATION.....	225
3.1. Intégration globale	226
3.2. Mise en équivalence	227
3.3. Intégration proportionnelle.....	228
4. HOMOGÉNÉISATION DES COMPTES	228
4.1. Le référentiel de consolidation.....	228
4.2. Les retraitements d'homogénéisation.....	229
5. CONSOLIDATION D'UN GROUPE.....	235
5.1. Ajustements de consolidation n'affectant pas le résultat consolidé.....	235
5.2. Ajustements de consolidation affectant le résultat consolidé.....	242
5.3. Conversion des comptes des sociétés étrangères	243
6. ANALYSE FINANCIÈRE D'UN BILAN CONSOLIDÉ.....	245
6.1. Choix stratégiques influençant l'établissement des comptes consolidés	246
6.2. Impact des choix comptables sur l'analyse des comptes consolidés.....	249

Deuxième PARTIE

DÉFINIR POUR DÉCIDER : POLITIQUE ET STRATÉGIE

CHAPITRE 6 – POLITIQUE FINANCIÈRE DE L'ENTREPRISE	253
1. LA POLITIQUE FINANCIÈRE DE L'ENTREPRISE	253
1.1. La politique financière et la direction financière.....	253

1.2. Les variables de la politique financière	255
1.3. La politique financière et l'analyse stratégique	256
1.4. La hiérarchisation des priorités	259
2. ÉLÉMENTS DE THÉORIE POUR UNE POLITIQUE FINANCIÈRE DE L'ENTREPRISE.....	261
2.1. Évaluation du coût du capital.....	262
2.2. Choix d'une structure financière pour l'entreprise.....	272
2.3. L'arbitrage Risque – Rentabilité	280
2.4. Les autres approches	284
CHAPITRE 7 – ÉVALUER ET SÉLECTIONNER LES INVESTISSEMENTS	289
1. DÉFINITIONS, TYPOLOGIES ET CARACTÉRISTIQUES DES INVESTISSEMENTS	289
1.1. Définitions	289
1.2. Typologie des investissements	290
1.3. Caractéristiques de la décision d'investissement	294
1.4. Processus de décision	295
1.5. La nouvelle approche : « l'investissement – système »	297
2. L'ÉTUDE ÉCONOMIQUE : DÉTERMINATION ET ÉVALUATION DES PARAMÈTRES DU PROJET.....	298
2.1. Évaluation du montant global de l'investissement	298
2.2. Détermination de la durée de vie utile de l'investissement	299
2.3. Estimation des flux nets de trésorerie	300
2.4. L'importance de la fiscalité	307
2.5. Le problème de l'inflation	308
3. ÉVALUATION DE LA RENTABILITÉ ÉCONOMIQUE.....	309
3.1. Rentabilité, rendement, productivité et profitabilité	309
3.2. Les différentes méthodes d'évaluation	310
3.3. Prise en compte des limites des différentes méthodes	322
3.4. Synthèse sur les différentes méthodes et mise en œuvre pratique	325
4. L'ÉVALUATION DU RISQUE	327
4.1. L'incertitude génère le risque	327
4.2. Les méthodes empiriques.....	330
4.3. L'analyse de réversibilité	332
4.4. L'analyse de sensibilité	333
4.5. L'analyse probabiliste	336
4.6. Les arbres de décision : indépendance et conditionnalité des événements	341
4.7. Évaluation de la flexibilité par la théorie des options	343
4.8. Synthèse	350
APPLICATION sur le BFR normatif : Cas COOKIE (extrait DECF).....	350

CHAPITRE 8 – CHOISIR ET PLANIFIER LES FINANCEMENTS	353
1. CHOIX DE FINANCEMENTS	354
1.1. <i>Le système bancaire français</i>	354
1.2. <i>Principaux types de financements et panorama d'ensemble</i>	363
1.3. <i>Méthode d'arbitrage entre financements</i>	368
2. LE PLAN DE FINANCEMENT	375
2.1. <i>Présentation</i>	375
2.2. <i>Construction du plan de financement</i>	375
APPLICATION sur les choix d'investissements et de financements :	
Cas ELECTRA (DECF).....	379

Troisième PARTIE

PRÉVOIR POUR POUVOIR : DÉCISIONS OPÉRATIONNELLES

CHAPITRE 9 – GESTION PRÉVISIONNELLE ET BUDGÉTAIRE	387
1. LA DÉMARCHE PRÉVISIONNELLE.....	387
1.1. <i>Pourquoi la gestion prévisionnelle ?</i>	387
1.2. <i>Comment procède-t-on ?</i>	387
1.3. <i>Les outils de la gestion prévisionnelle</i>	387
2. LA PROCÉDURE BUDGÉTAIRE : MÉTHODES ET ÉTAPES	392
2.1. <i>Les six étapes de la budgétisation</i>	392
2.2. <i>La pré-budgétisation</i>	393
2.3. <i>Les budgets commerciaux</i>	394
2.4. <i>Le budget de production</i>	409
2.5. <i>Le budget de la fonction approvisionnement</i>	414
2.6. <i>Le budget des investissements</i>	419
2.7. <i>Le budget des services généraux</i>	421
3. LE BUDGET DE TRÉSORERIE ET LES DOCUMENTS DE SYNTHÈSE PRÉVISIONNELS.....	423
3.1. <i>Le budget de trésorerie</i>	424
3.2. <i>Les documents de synthèse prévisionnels</i>	429
CHAPITRE 10 – RELATIONS ENTREPRISE-BANQUE ET GESTION DE TRÉSORERIE	431
1. RELATIONS ENTREPRISE-BANQUE ET FINANCEMENT	432
1.1. <i>L'élaboration d'un dossier de crédit</i>	432
1.2. <i>Schéma de décision de l'octroi de crédit</i>	433
1.3. <i>L'étude du dossier de crédit par la banque</i>	434
2. FINANCEMENTS ET PLACEMENTS À COURT TERME	438

2.1. Principaux modes de financement à court terme	438
2.2. Principaux modes de gestion des excédents de trésorerie	448
3. GESTION DE TRÉSORERIE EN DATE DE VALEUR	450
3.1. Les conditions de banque : données générales et négociation.....	450
3.2. L'optimisation de la gestion de trésorerie par la gestion en valeur	453
4. CHOIX DES INSTRUMENTS ET TECHNIQUES DE PAIEMENT À L'INTERNATIONAL.....	456
4.1. Risque et négociation	456
4.2. Les instruments de paiement à l'international	459
4.3. Les techniques de paiement à l'international.....	464
APPLICATION : Extrait DECF UV 4 – SARL MAÏA	474
ILLUSTRATION : Informatisation de la gestion de trésorerie.....	477
CHAPITRE 11 – GESTION DU RISQUE CLIENT ET CRÉDIT MANAGEMENT	481
1. LE RÔLE INDISPENSABLE DU CREDIT MANAGER	481
2. L'ASPECT PRÉVENTIF : APPROCHE DU RISQUE	483
2.1. Analyse financière et méthode des scores	483
2.2. Les agences de renseignements	487
2.3. Collecte et exploitation des renseignements obtenus en interne	488
3. L'ASPECT CURATIF	491
3.1. Les garanties	491
3.2. L'assurance-crédit.....	492
3.3. L'affacturage	493
3.4. La procédure d'injonction de payer	495
APPLICATIONS : Exercices et extrait DECF – Cas SA ALIZÉ.....	497
CHAPITRE 12 – GESTION DU RISQUE DE TAUX ET MARCHÉS FINANCIERS	499
1. MARCHÉS FINANCIERS ET ENTREPRISE	499
1.1. Présentation des marchés financiers avant les réformes des années 1980.....	499
1.2. Les marchés financiers depuis les réformes des années 1980	502
2. LES MARCHÉS FINANCIERS ET LA GESTION DU RISQUE DE TAUX	521
2.1. Les techniques classiques	521
2.2. Les instruments de transformation	523
2.3. Les instruments de couverture : les contrats à terme	529
2.4. Les instruments optionnels et conditionnels.....	542
2.5. Conclusion sur la gestion du risque de taux	558
3. COMMENT ANTICIPER LES MARCHÉS : INTELLIGENTSIA, INTELLIGENCE ET CHARTS	558
3.1. Les différentes sources d'informations pour anticiper l'avenir.....	559

3.2. Les différents mécanismes d'anticipation des marchés.....	560
3.3. Les principaux indicateurs économiques qui influencent les marchés	569
APPLICATION : Extrait – Cas KEVIN – DECF UV 4.....	577

CHAPITRE 13 – GESTION DU RISQUE DE CHANGE ET TRÉSORERIE INTERNATIONALE.....	581
1. MARCHÉ DES CHANGES ET PRÉVISIONS DES COURS	581
1.1. Environnement et trésorerie internationale	581
1.2. Éléments de base du marché des changes.....	584
1.3. Prévisions des cours de change.....	588
2. GESTION DE TRÉSORERIE INTERNATIONALE ET RISQUE DE CHANGE.....	593
2.1. Organisation d'un service de trésorerie internationale.....	594
2.2. L'exposition au risque de change.....	596
2.3. Les techniques de couverture du risque de change.....	598
2.4. L'évaluation comptable des opérations de couverture	613
APPLICATION : Extrait DECF UV 4 – SA MET.....	614

Quatrième PARTIE

MAÎTRISER LES COÛTS ET RESPONSABILISER LES ACTEURS

CHAPITRE 14 – DU CONTRÔLE DE GESTION À LA MAÎTRISE DES PERFORMANCES DE L'ENTREPRISE.....	619
1. ORIGINES ET DÉFINITION DE LA FONCTION CONTRÔLE DE GESTION	619
1.1. Le contrôle : vérification ou maîtrise ?.....	619
1.2. Origines de la fonction « contrôle de gestion »	620
1.3. Définir le contrôle de gestion.....	622
2. LES MISSIONS DU CONTRÔLE DE GESTION.....	622
2.1. Le contrôle de gestion au service de la stratégie de l'entreprise.....	622
2.2. Le contrôle de gestion au service de la structure de l'entreprise	624
2.3. Le contrôle de gestion au service de la gestion financière de l'entreprise.....	628
3. LES OUTILS DU CONTRÔLE DE GESTION.....	628
3.1. La planification et l'élaboration budgétaire	629
3.2. Les comptabilités analytiques et le contrôle budgétaire	631
3.3. Le système de tableau de bord.....	632
4. CONCLUSION : LES DÉFIS NOUVEAUX DU CONTRÔLE DE GESTION	635
4.1. Les ambiguïtés du contrôle de gestion	635

4.2. Les limites du contrôle de gestion	636
4.3. Les défis nouveaux du contrôle de gestion	637
CHAPITRE 15 – COMPTABILITÉ ANALYTIQUE	639
1. UN SYSTÈME D'INFORMATION INTERNE ET ADAPTÉ	639
1.1. Système de traitement de l'information interne.....	639
1.2. Un système à adapter selon les entreprises.....	641
2. DIFFICULTÉS ET MÉTHODES.....	645
2.1. Première difficulté majeure : la répartition des charges communes	645
2.2. Deuxième difficulté majeure : l'influence des charges de structure	653
2.3. Méthode du coût variable (ou « direct costing »)	657
2.4. Coûts préétablis.....	664
3. PERTINENCE LIMITÉE DES MÉTHODES CLASSIQUES ET COMPTABILITÉ PAR ACTIVITÉ	672
3.1. Critique des méthodes classiques.....	672
3.2. Comptabilité par activités ou méthode ABC (Activity Based Costing)	673
CHAPITRE 16 – LE CONTRÔLE BUDGÉTAIRE	677
1. L'UTILITÉ FONDAMENTALE DU CONTRÔLE BUDGÉTAIRE.....	677
1.1. Pourquoi le contrôle budgétaire ?	677
1.2. Définition du contrôle budgétaire	678
1.3. Les fonctions du contrôle budgétaire	678
1.4. Les différentes étapes du contrôle budgétaire.....	679
1.5. Périodicité du contrôle budgétaire.....	679
2. PRINCIPES D'ANALYSE DES ÉCARTS	680
2.1. Choix des écarts significatifs.....	680
2.2. Mise en œuvre du calcul des écarts.....	682
2.3. La recherche des causes des écarts : qui est responsable ?.....	685
3. ACTIONS CORRECTIVES ET CONDITIONS D'EFFICACITÉ	687
3.1. Les actions correctives	687
3.2. Les conditions d'efficacité du contrôle budgétaire	688

Cinquième PARTIE

INGÉNIERIE FINANCIÈRE

CHAPITRE 17 – L'ÉVALUATION D'ENTREPRISE	693
1. INVESTIGATIONS ET DIAGNOSTICS	693

2. ÉVALUATION À PARTIR DU PATRIMOINE.....	694
3. ÉVALUATION PAR LES CASH FLOWS ACTUALISÉS (DISCOUNTED CASH FLOWS, OU DCF).....	697
3.1. <i>Choix du taux d'actualisation</i>	697
3.2. <i>Choix du flux à actualiser</i>	697
3.3. <i>Choix de la durée</i>	698
4. L'ÉVALUATION PAR LES MULTIPLES	699
5. ÉVALUATION À PARTIR DE MÉTHODES MIXTES	700
5.1. <i>La méthode des praticiens (indirecte)</i>	700
5.2. <i>L'évaluation directe du Goodwill</i>	700
APPLICATION CHIFFRÉE.....	702
CHAPITRE 18 – TECHNIQUES D'APPEL DE FONDS	705
1. LES AUGMENTATIONS DE CAPITAL	705
1.1. <i>Contexte</i>	705
1.2. <i>Les différentes formes d'augmentation de capital</i>	707
1.3. <i>La prime d'émission</i>	709
1.4. <i>Les problèmes posés par l'augmentation de capital</i>	710
1.5. <i>Introduction en Bourse</i>	712
2. EMPRUNTS OBLIGATAIRES	713
2.1. <i>Principales caractéristiques</i>	713
2.2. <i>Taux actuariel</i>	717
2.3. <i>Remboursement par annuité constante d'un emprunt obligataire</i>	718
2.4. <i>Valeur du titre obligataire</i>	721
3. NOUVEAUX FONDS PROPRES.....	726
3.1. <i>Le développement des nouveaux fonds propres</i>	727
3.2. <i>Produits dérivés de l'obligation</i>	729
3.3. <i>Produits dérivés de l'action</i>	736
3.4. <i>Titres Participatifs (TP) et Titres Subordonnés (TS)</i>	745
3.5. <i>Certificats d'investissement (CI)</i>	748
3.6. <i>Innovations et combinaisons</i>	751
4. CAPITAL RISQUE	752
4.1. <i>Évolution du capital risque</i>	752
4.2. <i>Relations investisseur-société</i>	756
4.3. <i>Conclusions</i>	758
CHAPITRE 19 – RAPPROCHEMENT, REPRISE ET RESTRUCTURATION	759
1. RAPPROCHEMENT D'ENTREPRISES	760

1.1. Fusion	760
1.2. Apport partiel d'actifs	765
1.3. Scission ou division de société	768
2. REPRISE D'ENTREPRISES.....	769
2.1. Cession de bloc de contrôle.....	769
2.2. Les offres publiques	770
2.3. Holding de reprise et RES	777
3. RESTRUCTURATION D'ENTREPRISES EN DIFFICULTÉ.....	778
3.1. Aspects préventifs : procédures d'alerte et règlement amiable	779
3.2. Aspects curatifs : procédure de redressement et réduction de capital.....	784

Sixième PARTIE

INTÉGRER LES OUTILS INDISPENSABLES

CHAPITRE 20 – LES INCIDENCES DE L'EURO	797
1. L'UNION ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE	797
1.1. Objectifs et intérêts de l'UEM.....	797
1.2. Les trois phases du passage à l'UEM	798
1.3. Le Système Européen de Banques Centrales (SEBC) et la politique monétaire	799
1.4. La politique économique	799
1.5. Le basculement : critères et calendrier	800
1.6. L'impact sur les marchés financiers.....	802
2. INCIDENCES DE L'EURO SUR LA GESTION FINANCIÈRE DE L'ENTREPRISE.....	803
2.1. Les enjeux stratégiques et organisationnels du passage à l'euro	804
2.2. Organiser la gestion du projet euro dans l'entreprise	805
2.3. Incidences financières	806
2.4. Incidences comptables.....	809
2.5. Incidences fiscales	815
2.6. Où trouver l'information ?	816
 CHAPITRE 21 – MATHÉMATIQUES FINANCIÈRES	 819
1. LES TAUX D'INTÉRÊT.....	819
1.1. Intérêt simple	820
1.2. Intérêts composés	825
2. ANNUITÉS	828
2.1. Définitions	828

2.2. Valeur acquise et valeur actuelle	829
2.3. Annuités constantes	830
2.4. Annuités constantes perpétuelles.....	832
3. EMPRUNTS INDIVIS.....	832
3.1. Généralités	832
3.2. Amortissements des prêts à long et moyen termes	833
3.3. Taux effectif et taux actuariel	837
CHAPITRE 22 – ÉLÉMENTS DE FISCALITÉ DE L'ENTREPRISE	839
1. L'IMPÔT SUR LES SOCIÉTÉS	840
1.1. Champ d'application	840
1.2. Résultat comptable et résultat fiscal.....	840
1.3. Prise en compte des produits et charges dans le résultat fiscal.....	842
1.4. Détermination de la base imposable	853
1.5. Calcul et paiement de l'impôt sur les sociétés	855
2. AUTRES IMPÔTS DIRECTS DUS PAR LES SOCIÉTÉS PASSIBLES DE L'IMPÔT SUR LES SOCIÉTÉS.....	859
2.1. Taxe sur les salaires	859
2.2. Taxe d'apprentissage.....	859
2.3. Participation des employeurs à la formation professionnelle continue	859
2.4. Investissement obligatoire dans la construction	860
2.5. Taxe sur les voitures de société	860
2.6. Impôts locaux.....	860
3. TAXES SUR LE CHIFFRE D'AFFAIRES.....	861
3.1. Description générale de la TVA	862
3.2. Champ d'application de la TVA.....	863
3.3. Application territoriale de la TVA.....	864
3.4. Fait générateur et exigibilité de la TVA	866
3.5. Base d'imposition de la TVA	867
3.6. Taux de TVA	867
3.7. Le régime des déductions	868
3.8. Régimes de déclaration et paiement de la TVA due	870
3.9. Exemple de calcul d'une déclaration de TVA	872
LEXIQUE INTERNATIONAL DE LA FINANCE	875
BILAN ET COMPTE DE RÉSULTAT EN FRANÇAIS ET EN ANGLAIS	883
QUELQUES SITES INTERNET SUR LA FINANCE ET L'ÉCONOMIE	888
INDEX.....	891