

P4/72

16 SEP. 1978

Gestion financière internationale

Analyse des variables
et décisions de stratégie financière



Henri de Bodinat
Jean Klein
Bernard Marois

مركز العلوم والتكنولوجيا النووية
رقم 10075 اليوم 19/9/78

dunod

BIBLIOTHEQUE DU CERIST

Les auteurs : Henri de BODINAT est professeur associé au CESA (HEC, ISA, CFC), consultant chez Arthur D. Little, rédacteur en chef de Harvard l'expansion et associé à l'IRIS, centre de recherches dirigé par Jacques Attali.

Jean KLEIN, professeur associé au CESA (HEC, ISA, CFC), est actuellement Doyen du Corps Enseignant du CESA. Il a été professeur-invité au M.I.T. et à l'université de Louvain. Il a été consultant à l'O.C.D.E. et à la CEGOS.

Bernard MAROIS, diplômé de l'Ecole des Hautes Etudes Commerciales, MBA Columbia et docteur en gestion, est actuellement professeur associé au CESA (HEC, ISA, CFC) et consultant en gestion de trésorerie internationale.

ISBN 2-04-10131-4

© Bordas, Paris, 1978

N° 013 875 0305

Toute représentation ou reproduction, intégrale ou partielle, faite sans le consentement de l'auteur, ou de ses ayants-droit, ou ayants cause, est illicite (loi du 11 mars 1957, alinéa 1^{er} de l'article 40). Cette représentation ou reproduction, par quelque procédé que ce soit, constituerait une contrefaçon sanctionnée par les articles 425 et suivants du Code pénal. La loi du 11 mars 1957 n'autorise, aux termes des alinéas 2 et 3 de l'article 41, que 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, que les analyses et les courtes citations dans un but d'exemple et d'illustration.

BIBLIOTHEQUE DU CERIST

Table des matières

Introduction	xi
Chapitre préliminaire : l'environnement financier international	1
0.1. Les mécanismes de change	1
0.1.1. L'organisation du marché	2
0.1.2. Les opérations au comptant	5
0.1.3. Les opérations à terme	7
0.2. La balance des paiements	14
0.2.1. Définition et mécanisme	15
0.2.2. L'utilisation par le gestionnaire	17
0.2.3. L'analyse d'une balance des paiements	18
0.3. Processus d'ajustement et systèmes monétaires internationaux	24
0.3.1. Définition	24
0.3.2. Différents modes d'ajustement de l'offre et de la demande de devises	25
0.3.3. Les systèmes réels	30
Bibliographie	35
Chapitre 1 : Les sources de financement	37
1.1. Les sources de fonds internes	38
1.1.1. L'utilisation des ressources de la maison-mère	38
1.1.2. Le financement à partir des filiales elles-mêmes	40

GESTION FINANCIÈRE INTERNATIONALE

1.1.3. Le financement intra-groupe	41
1.2. Les sources de fonds externes	42
1.2.1. Les techniques financières nationales	46
1.2.2. Les techniques purement internationales	47
1.3. Les sources de fonds mixtes	68
Annexe : Implantations à l'étranger : financements spécialisés d'origine française	69
Bibliographie	72

Chapitre 2 : La variable « change » 75

2.1. La prévision du risque de change	76
2.1.1. Les taux de change à terme comme indicateurs de prévision de l'évolution des taux au comptant	76
2.1.2. L'évolution de l'environnement économique-politique comme indicateur de l'évolution des taux de change	78
2.1.3. Les taux d'inflation relatifs comme indicateurs de prévision des taux de change	79
2.2. Techniques de protection contre le risque de change	81
2.2.1. Les techniques de protection liées aux transactions commerciales	82
2.2.2. Les techniques de protection des actifs du groupe à l'étranger	88
2.3. Pour une stratégie globale de change	90
2.3.1. Le système d'approche global	90
2.3.2. Formulation d'une politique de change	92
2.3.3. Prévision de l'évolution monétaire	93
2.3.4. Traitement du risque de change	95
2.3.5. Contrôle du processus	97
Bibliographie	99

Chapitre 3 : Le risque politique et administratif 103

3.1. Origine du risque	104
3.2. Typologie et évaluation du risque politique	108
3.2.1. Le risque politique « lourd »	108
3.2.2. L'évaluation du risque politique	116
3.3. Le risque administratif	118
3.3.1. Mesures liées au problème des balances de paiements	119
3.3.2. Mesures liées à des problèmes économiques généraux	125
3.4. La minimisation des risques politique et administratifs	129
3.4.1. Les politiques opérationnelles	129
3.4.2. Les politiques de protection	132
Annexe : La garantie préalable des investissements internationaux	136
Bibliographie	142

Chapitre 4 : La fiscalité et les sociétés-holding	145
4.1. L'environnement fiscal international	146
4.1.1. Les types d'impôt	146
4.1.2. Les conventions internationales	148
4.1.3. Mesure de la variable fiscale	149
4.2. Minimisation de la variable fiscale : Optimisation fiscale et transferts de fonds	153
4.3. Les Sociétés-Holdings	156
4.3.1. Typologie des Holdings	156
4.3.2. Les avantages des Holdings	161
4.3.3. La position des Pouvoirs publics face aux Holdings	162
4.3.4. Un exemple : le groupe C.F.P.	164
Chapitre 5 : La décision d'investissement à l'étranger	167
5.1. Pourquoi investir à l'étranger	168
5.2. Spécificité de l'évaluation de l'investissement international	172
5.2.1. Méthodes traditionnelles d'évaluation de l'investissement	175
5.2.2. Une méthode moderne d'évaluation de l'investissement international	178
5.2.3. La valeur de l'évaluation EVIT	190
5.2.4. Investissement international et taux d'actualisation	191
5.3. Investissement et stratégie	195
5.3.1. La stratégie pas à pas	195
5.3.2. La stratégie de l'autofinancement	197
5.4. Conclusion : investissement et rationalité financière	198
Annexe : Le choix d'un pays d'investissement	200
Bibliographie	211
Chapitre 6 : Le choix d'une source de fonds	213
6.1. La politique suivie par les firmes françaises	213
6.2. Comment intégrer les variables	217
6.3. Le choix d'une alternative	222
Chapitre 7 : Structure du capital des filiales	227
7.1. Le choix d'une structure financière pour une filiale	227
7.1.1. Le rapport fonds externes/fonds internes du groupe	228
7.1.2. La nature des fonds internes	233

GESTION FINANCIÈRE INTERNATIONALE

7.2. Le choix d'une structure juridique	234
7.2.1. Forme juridique	234
7.2.2. Le problème des filiales communes	238
Bibliographie	254

Chapitre 8 : La politique des transferts de fonds

8.1. La gestion de trésorerie	255
8.1.1. Les techniques de gestion de trésorerie	256
8.1.2. Les services offerts par les banques	261
8.1.3. Le système de gestion de trésorerie internationale	263
8.1.4. L'état de l'art en France	267
8.2. La politique de transferts de fonds	268
8.2.1. Formes de transfert	271
8.2.2. Les politiques de transfert	286
Bibliographie	306

Chapitre 9 : Le contrôle financier des filiales étrangères

9.1. La nécessité des contrôles formels	310
9.2. La difficulté de mettre en place des contrôles formels	313
9.2.1. Un obstacle général	313
9.2.2. Trois obstacles spécifiques	314
9.2.3. Les difficultés liées à l'optimisation financière : contrôle financier et entreprises intégrées	330
9.3. Les solutions aux paradoxes	334
Bibliographie	340

Chapitre 10 : Fonction financière internationale

10.1. L'organisation de la fonction financière internationale	342
10.1.1. La collecte de l'information	342
10.1.2. Le traitement de l'information	344
10.2. Fonction financière internationale et structure de l'entreprise	346

Conclusion	351
------------	-----

Avertissement à la seconde édition

Cette seconde édition présente, par rapport à la précédente, des modifications substantielles et de nouveaux développements.

En premier lieu, l'environnement financier international des entreprises s'est considérablement modifié depuis la parution de la première édition, en 1975. Le chapitre préliminaire, les chapitres 1 sur les sources de financement international, 2 sur le risque de change et 4 sur la fiscalité et les holdings ont été entièrement remaniés à la lumière des bouleversements récents de cet environnement.

En second lieu, l'ensemble des chapitres 5 à 9 a été remanié à la suite des observations critiques de nombreux praticiens. Les chapitres 6 et 7 sont maintenant consacrés respectivement au « choix d'une source de fonds » et à la « structure du capital des filiales étrangères ».

Enfin, il faut mentionner la présence d'un troisième co-auteur, Bernard Marois, dont l'apport dans cette nouvelle édition a été important.

Introduction

La gestion financière internationale est un domaine neuf. En tant qu'ensemble de concepts et de méthodes comparables à la gestion financière classique, elle est apparue il y a seulement une dizaine d'années aux Etats-Unis.

Contrairement à ce qui pourrait paraître intuitivement logique, la gestion financière internationale n'est pas réservée aux grandes entreprises multinationales, aux grandes unités interterritoriales, pour reprendre l'expression de F. Perroux. Elle concerne les firmes de toutes tailles, dès lors que celles-ci exportent une proportion notable de leur production. L'entreprise simplement exportatrice, l'entreprise ayant quelques filiales commerciales à l'étranger, l'entreprise ayant implanté des unités de production hors de son territoire national, et enfin l'entreprise réellement multinationale, ayant intégré au niveau mondial marketing, production et finance, toutes sont concernées par la gestion financière internationale.

Ces entreprises représentent la majorité des entreprises françaises grandes et moyennes. Pour ces entreprises, l'on serait tenté de dire : la finance sera internationale ou ne sera pas. Face à une concurrence nationale ou internationale acérée, ces entreprises ne peuvent plus se permettre de se limiter à la gestion financière « classique ». Celle-ci, conçue pour une entreprise purement nationale, ne fonctionnant qu'au sein d'un environnement financier unique, est insuffisante pour décider et fonctionner dans l'environnement financier international. De nouvelles variables, comme la variable « change », de nouveaux concepts ou de nouvelles

politiques, comme celle de transfert de fonds, doivent être introduits et utilisés.

De même que l'intégration vers l'aval, l'acquisition de station-services par les grandes entreprises pétrolières les a contraintes à acquérir des compétences et à mettre au point des politiques marketing, de même la pénétration en environnement international force les entreprises à connaître et à utiliser les techniques financières internationales. Comme souvent, il existe un décalage entre une nouvelle donnée de l'environnement et l'adoption par l'entreprise de politiques intégrant celle-ci. Une diffusion progressive, accélérée par quelques crises violentes, finit par provoquer un changement dans la perception de l'environnement des dirigeants. Demain, les entreprises françaises pour lesquelles l'internationalisation semble devoir croître auront donc intégré à leur gestion cette nouvelle étape de l'art (ou de la science) du management.

Ce livre a pour but d'accélérer et de faciliter cette adoption. Il s'adresse donc tout d'abord aux cadres dirigeant des entreprises françaises ou européennes. Le public a des besoins assez précis, ne se satisfait pas de phantasmes théoriques, mais désire un cadre conceptuel structuré et relié à la réalité de chaque entreprise et à ses nécessités quotidiennes. Le second public de ce livre comprend les « étudiants en management » travaillant soit dans les universités, soit dans des grandes écoles et écoles de commerce, soit en formation continue. Chacun des chapitres a été conçu pour former l'ossature d'une série de cours, l'ensemble devant permettre une très solide assimilation de ce nouveau domaine de connaissance qu'est la gestion financière internationale. Le livre est enfin destiné aux banques ou institutions financières (elles aussi irrésistiblement attirées vers l'international), ainsi qu'éventuellement aux responsables politiques ou administratifs. Ces derniers en effet modèlent l'environnement financier des entreprises de façon plus ou moins consciente et volontariste. Ce livre devrait les aider à mieux prévoir l'impact de leurs décisions sur la situation et les politiques des entreprises.

Le livre a été divisé en deux grandes parties, précédées d'un chapitre préliminaire important sur l'environnement financier international de l'entreprise. La première a pour but de présenter et d'analyser les grandes variables que doit prendre en compte et prévoir une entreprise exportatrice et/ou internationale lors de l'élaboration de sa politique financière. Ces variables sont au nombre de quatre : les nouvelles possibilités de financement et de placement, les problèmes d'inflation différentielle et du risque de change, les problèmes administratifs et politiques et les pro-

blèmes fiscaux. Chacune de ces variables fera l'objet d'un chapitre, la seconde partie étant consacrée aux décisions de stratégie financière internationale adaptées à cet environnement spécial. Le choix des investissements en milieu international, la politique financière, la structure juridique et financière des établissements à l'étranger, la politique de transferts de fonds seront ainsi successivement analysés. Les deux derniers chapitres traiteront des problèmes nouveaux que crée le fait de vouloir contrôler des filiales étrangères, ainsi que les problèmes d'organisation de la fonction financière internationale.

La gestion financière internationale est d'un niveau de complexité supérieur à celui de la finance classique. De nouvelles variables extrêmement délicates à manier, en plus de celles que la finance classique intègre, doivent en effet être prises en compte. Ces variables, interdépendantes, forment un système enchevêtré dans lequel le décideur doit opérer avec aisance. Parvenir à une modélisation mentale correcte de ce système est indispensable, c'est pourquoi les chapitres consacrés à la stratégie financière internationale traitent des interdépendances entre les variables, des nœuds et des interactions qui donnent au paysage financier international une physionomie particulière.

Ainsi le chapitre sur la variable change, comme le chapitre sur le contrôle financier des filiales, traitent-ils des liaisons inflation/risque de change. Le chapitre sur l'investissement et celui sur les transferts de fonds montrent comment intégrer dans un processus de décision l'ensemble des variables financières internationales. Et le chapitre sur le risque administratif et politique aborde rapidement le problème du risque de change qui est également traité au chapitre sur la variable change. Les recoupements sont rendus nécessaires par la nature même du domaine étudié et par l'effet positif de faire ressortir les interdépendances existantes.

Ce livre fait le point sur l'état de l'art en matière de gestion financière internationale et essaie d'y ajouter quelques nouvelles méthodes ou concepts. L'origine américaine de cette science rend en effet partiellement inadaptés à l'Europe les rares ouvrages américains existants. Les firmes françaises sont actuellement plus exportatrices que multinationales, à l'inverse des entreprises nord-américaines. C'est en fonction de cette caractéristique propre à la France que ce livre a été conçu. Son point de vue est assez large pour pouvoir servir le vaste éventail d'entreprises différentes établies sur le sol de l'hexagone.

En terme d'allocation optimale des ressources globales, il devrait permettre un certain progrès comme la finance classique et nationale « en son temps ». Après tout, au niveau macro-

économique, l'addition de gestions financières correctes de firmes individuelles et de politiques intelligentes de la part des banques et des investisseurs institutionnels garantit l'atteinte d'un optimum dont tous bénéficient : que cet optimum se voit déplacé du cadre national pour s'élargir à l'Europe et au monde doit être bénéfique pour l'ensemble des individus concernés par sa réalisation. Aux gouvernements de ne pas, par manque de discernement ou par nationalisme étroit, rendre impossible l'atteinte de cet optimum en mettant en place des réélementations isolationnistes. Vivre en système ouvert est plus difficile, mais conduit à une efficacité et une prospérité plus grande que le fait de vivre en système clos.