

Start-up Internet : comment construire un business plan

par Maurice Nussenbaum, associé Sorgem Evaluation, expert financier près la cour d'appel de Paris, Claire Karsenti et Aline Perrin, consultants Sorgem Evaluation

La construction d'un business plan, la détermination des besoins de financement et la constitution d'un dossier de recherche de financement sont des étapes nécessaires quand il s'agit de convaincre des investisseurs de la rentabilité d'un projet et de les inciter à y participer.

La difficulté de l'exercice dans le domaine des nouvelles technologies réside à la fois dans le caractère nécessairement novateur et incertain des marchés et dans l'incapacité dans laquelle on se trouve de prévoir une rentabilité positive à court et, très souvent, à moyen terme.

Pour autant, les fondateurs de start-up doivent se plier à cet exercice car s'ils bénéficient généralement, dans un premier temps, du soutien financier des business angels, dont les motivations sont à la fois d'ordre affectif et entrepreneurial (d'où l'expression de «love money» et de «smart money»), ils sont ensuite nécessairement confrontés aux sociétés de capital-risque (ou venture capita-

list) et aux banquiers d'affaires, dont le processus de décision interne est plus objectif et exigeant en termes d'information financière.

L'essentiel est alors de convaincre les investisseurs de la pertinence du modèle de développement retenu, de l'avantage concurrentiel du projet par rapport aux centaines de projets similaires qui leur sont envoyés chaque jour (I.), et de déterminer précisément les besoins de financement de la start-up et le pourcentage de capital cédé en échange (II.).

I. L'IMPORTANCE DU MODELE DE DEVELOPPEMENT ET DE L'AVANTAGE CONCURRENTIEL PRESENTES DANS LE BUSINESS PLAN

Même s'il n'existe pas de plan type, un business plan s'organise généralement en cinq parties :

1. Présentation – Résumé du projet
2. Analyse des besoins des consommateurs en matière de produit-technologie et définition des opportunités commerciales

- ■ ■ 3. Stratégie par rapport à la concurrence – Facteurs clés de succès du projet
- 4. Plan marketing – business model
- 5. Plan opérationnel (ingénierie, production...)
- 6. Management et personnes clés de l'entreprise
- 7. Projections financières

Il n'y a pas de recette miracle pour construire un bon business plan mais il faut savoir que, préalablement à l'étude des projections financières, les investisseurs vont être particulièrement attentifs au modèle de développement retenu pour la start-up (notion de «business model») et à l'existence de facteurs clés de succès permettant de maintenir un avantage concurrentiel durable (notion de «hedge»).

Compte tenu de la maturité actuelle du marché d'Internet, les investisseurs ne manquent plus d'éléments de comparaison dans ce domaine et peuvent aisément choisir, parmi les projets, ceux qui leur paraissent les plus intéressants. Ils demandent de ce fait de plus en plus de réassurance aux fondateurs à travers des présentations élaborées («beauty contests»).

A. Choisir un business model

Le premier choix qui s'impose au fondateur d'une start-up Internet, et qu'il doit expliquer aux investisseurs auxquels il fait appel, est la façon dont son projet va générer du chiffre d'affaires, c'est-à-dire son business model. Ce terme, fréquemment utilisé dans la nouvelle économie, peut s'entendre de trois manières (1) :

→ Dans son acception la plus large, le terme business model correspond au modèle économique suivant lequel la start-up structure son offre (identification de ses clients et manière de générer des revenus, ou «value proposition»), son organisation, et la structure de coûts qui en résulte.

→ En ce qui concerne les sociétés opérant dans Internet, le terme de business model désigne le plus souvent leur seule manière de générer des revenus sans tenir compte de la structure de coûts afférente.

→ Enfin, dans l'acception donnée à ce terme par les analystes financiers, le business model renvoie à la décomposition du compte de résultats en pourcentage des ventes, ce qui permet d'identifier plus rapidement les sources de création de valeur du projet en étudiant l'évolution des différentes variables au cours du temps.

Dans Internet, on distingue généralement trois types de business models :

1. Le business model axé sur la publicité

Comme n'importe quel média, Internet véhicule des messages publicitaires et la publicité constitue ainsi une source de revenus. On estime ainsi à plus de 2,2 milliards de dollars les revenus générés par la publicité sur le Net en l'an 2000. Le Net offre en effet aux annonceurs un espace de plus en plus visité, mais aussi, et c'est ce qui le distingue des médias classiques, la possibilité d'interactivité de la publicité avec le consommateur et un meilleur ciblage des consommateurs potentiels. Ainsi, un site spécialisé dans la plongée sous-marine sera plus visité par des plongeurs, qui constitueront une cible idéale pour les messages publicitaires des sociétés de commercialisation d'équipements et de vêtements de plongée.

Les revenus qu'un site sera en mesure de retirer de la publicité dépendront ainsi du volume de connexions enregistré sur le site et de la spécificité de la cible qu'il est en mesure d'offrir aux annonceurs.

Il est évident, pour reprendre l'exemple précédent, qu'un site leader dans la plongée vendra plus cher un espace publicitaire à un fabricant d'équipements de plongée qu'un site non seulement moins visité, mais qui s'adresserait d'autre part à une société extérieure au secteur de la plongée.

Cette spécialisation des sites sur des cibles clairement identifiées constitue un facteur de vulnérabilité pour les sites dont la publicité constitue la principale source de revenus : les annonceurs sont en effet conduits à concentrer leurs efforts sur les quelques sites leaders, touchant une population donnée, au détriment des sites plus marginaux, qui verront leurs revenus s'effondrer avec la maturation du marché.

Le prix proposé pour les insertions publicitaires devra en tout état de cause rester concurrentiel par rapport à ceux pratiqués par les autres concurrents du Net, mais aussi par rapport à ceux pratiqués par les autres médias.

Il existe cependant, relativement aux recettes publicitaires comme aux autres recettes, un seuil critique qui permet, aux entreprises qui l'atteignent, de recourir aux services d'une véritable régie publicitaire qui améliore l'efficacité de leur prospection.

L'appréciation du niveau de prix dépendra en outre du volume de connexions estimé, qui reposera lui-même sur une étude de marché précise et sur la vérification de l'adéquation entre l'offre proposée par le site et la demande des utilisateurs. Le tableau qui suit fournit quelques exemples :

Source de CA	Modèles de sites	Exemples de sites
Publicité	Portail d'accès	Yahoo!
	Messageries	Hotmail
	Site d'information sur un domaine	
	Communities sites (forums de discussion)	Multimania, Bolt

2. Le business model axé sur les abonnements

Le principe des sites qui tirent leurs revenus des abonnements des utilisateurs est de proposer un service moyennant une somme payée d'avance et permettant l'accès à ces services pour une période donnée. Leur chiffre d'affaires est directement lié au nombre d'abonnements vendus.

La principale difficulté d'évaluation du nombre d'abonnés réside dans l'appréciation de la faculté du site à attirer des utilisateurs et ensuite à les fidéliser.

Il s'agit principalement de sites de bases de données qui sont majoritairement des bases de données professionnelles, financières ou journalistiques, qui s'adressent à une clientèle d'entreprises de taille moyenne n'ayant pas les moyens de se consacrer elles-mêmes à des recherches aussi approfondies.

L'étude du marché est déterminante pour connaître le marché potentiel et il faudra prêter particulièrement attention à :

- l'existence d'une clientèle potentielle,
- les moyens mis en œuvre pour informer cette clientèle des services proposés,
- les moyens mis en place pour mesurer la satisfaction de cette clientèle.

Le tableau qui suit fournit quelques exemples :

Source de CA	Modèles de sites	Exemples de sites
Abonnements	Base de données financières	Disclosure
	Bases de données d'un journal	Wall street journal, LSA
	Bases de données multiples	

3. Le business model axé sur les transactions commerciales

Il existe deux types de transactions commerciales via le Net : la vente directe de biens ou services, et la mise en relation d'acheteurs et de vendeurs.

Dans le premier schéma, la société Internet perçoit le prix de la vente des produits qu'elle fabrique ou achète. Internet n'est alors qu'un mode de distribution parmi d'autres.

Dans ce cas, la maîtrise de la fonction logistique sera essentielle. A cet égard, une société comme Amazon emploie plus de personnel pour la logistique que pour le fonctionnement du site.

Dans le second schéma, la société Internet se rémunère en percevant une commission sur le montant des transactions conclues sur son site.

Le succès du commerce sur Internet provient de plusieurs facteurs, parmi lesquels la possibilité de proposer un catalogue quasi illimité de produits, la possibilité d'inclure des conseils et des explications aux produits proposés, de créer des forums de discussion entre les acheteurs, de suivre précisément les achats par clients, et ainsi de cibler avec plus d'efficacité des consommateurs potentiels grâce à une offre personnalisée.

Le succès n'est cependant pas garanti, comme le montre l'exemple de l'échec des galeries commerciales virtuelles, et, là encore, une étude de marché solide est nécessaire pour évaluer le potentiel de chiffre d'affaires du site.

Le tableau qui suit fournit quelques exemples :

Source de CA	Modèles de sites	Exemples de sites
Transactions	Ventes directes	Amazon
	Sites de mises en relations d'acheteurs et de vendeurs (C to C)	ibazar

B. Démontrer l'existence de facteurs clés de succès

Tous les investisseurs dans les nouvelles technologies, notamment dans Internet, s'accordent à considérer que les principaux facteurs clés de succès sont, par ordre d'importance :



- un management et une équipe compétente pour mener le projet à son terme,
- une idée ou une technologie innovante sur un marché à fort potentiel et en croissance rapide,
- une stratégie qui assure un avantage concurrentiel durable.

1. Un management et une équipe compétente pour mener le projet à son terme

Le principal critère de choix des investisseurs réside dans la qualité du management et des équipes. Plus l'équipe est complète, compétente et mature, plus la recherche de financement est facilitée.

En premier lieu, les investisseurs cherchent une équipe complète avec un président et des animateurs pour chaque fonction. La seule fonction qui puisse éventuellement ne pas être attribuée est la finance, car c'est le domaine de compétence des investisseurs et ils peuvent conseiller le management dans ce domaine avec l'appui de l'expert-comptable de la start-up. Le fait que les managers aient déjà travaillé ensemble pendant cinq à dix ans auparavant est également un élément très positif pour les investisseurs (une telle expérience est évidemment rare pour les projets Internet).

En deuxième lieu, les investisseurs ne recherchent pas forcément une compétence fondée sur une expérience dans un domaine analogue à celui du projet mais attendent plutôt d'être rassurés sur la capacité de l'équipe à réussir.

En troisième lieu vient la maturité, c'est-à-dire la capacité des individus à assumer les postes qui leur sont confiés et à accepter de faire passer la concrétisation du projet avant leurs ambitions personnelles.

2. Une idée ou une technologie innovante sur un marché à fort potentiel et en croissance rapide

Dans les domaines des nouvelles technologies, les investisseurs cherchent à bien mesurer le risque technologique et à appréhender les sources d'avantages concurrentiels.

S'agissant de technologies ou de produits nouveaux et parfois complexes, les investisseurs cherchent à être rassurés quant à l'existence d'une demande réelle des consommateurs car les investisseurs craignent le phénomène de l'«étoile filante», c'est-à-dire des start-up qui connaissent un succès important à leur démarrage mais qui disparaissent très vite par la suite.

L'important consiste donc à montrer aux investisseurs que le projet ne se résume pas à un produit qui pourrait être vendu sous licence à une grande entreprise mais qu'il représente un vrai business, dont les prévisions sont réalistes, notamment en termes de part de marché attendue par rapport au potentiel global du marché.

C'est là que le rôle du directeur de marketing de l'équipe est essentiel et il est donc important que ce dernier ait de l'expérience dans le domaine du projet pour pouvoir convaincre les investisseurs de sa faisabilité. L'idéal est de pouvoir présenter aux investisseurs les principaux clients potentiels et que ces derniers confirment l'intérêt pour le projet.

3. Une stratégie qui permet de préserver un avantage concurrentiel durable

Quel est l'avantage concurrentiel du projet par rapport à ses concurrents ? C'est la question essentielle à laquelle il faut être prêt à répondre de manière précise aux investisseurs.

Il faut alors être capable de convaincre l'investisseur que :

- il existe une différence notable entre les caractéristiques ou attributs des produits ou des technologies offerts par la start-up et ceux de la concurrence,
- cette différence est la conséquence directe d'un différentiel de capacité (technologique, marketing...) de la start-up par rapport à ses concurrents,
- cette différence sera durable.

L'avantage concurrentiel de la start-up repose sur sa capacité à offrir à ses clients une valeur d'usage supérieure à celle des concurrents et cela sera d'autant plus facilité que son offre, en termes de produit ou de technologie, présente des caractéristiques ou attributs qui sont déterminants dans le choix des consommateurs.

Il ne suffit cependant pas d'avoir une technologie innovante, il faut encore prouver que la start-up a la capacité à faire face à l'imprévu et à s'adapter pour trouver des solutions alternatives si le marché ne réagit pas comme le plan le prévoyait.

En résumé, l'idée est de montrer que, quoi qu'il arrive, il existe des solutions pour maintenir l'avantage concurrentiel du projet compte tenu de la constante évolution du produit et de la concurrence.

Parallèlement, s'ils en ont le choix, les fondateurs doivent également privilégier l'ar-

gent du «mauvais temps», c'est-à-dire retenir les partenaires financiers qui resteront aux côtés des fondateurs même si tout ne se passe pas comme prévu.

II. LES ELEMENTS CHIFFRES A L'APPUI DE LA DECISION DES INVESTISSEURS

Les venture capitalists et les banquiers d'affaires évaluent l'opportunité d'investir dans tel ou tel projet à l'aide d'indicateurs financiers qui font partie de leur processus habituel de décision et que le business plan doit leur permettre de mettre en œuvre. Les indicateurs le plus couramment retenus sont :

- le return on investment (ROI), qui consiste à rapporter le prix de revente attendu par les investisseurs, par exemple lors d'une entrée en Bourse, à l'investissement initial ;
- la cohérence entre le prix payé lors du présent tour de table par rapport au prix payé par les autres investisseurs lors des précédents tours de table ;
- le taux de consommation («burn rate») des liquidités mises à la disposition de la start-up entre les tours de table successifs ;
- la justification du prix payé par rapport aux ratios mis en évidence sur des start-up comparables ;
- la justification du prix payé par rapport aux prévisions financières futures de la start-up ;
- le rapport entre le prix payé et la part du capital reçue en échange.

L'estimation de ces indicateurs financiers suppose :

- l'existence de comptes prévisionnels et la détermination chiffrée des besoins de financement qui en découle,
- la détermination du pourcentage que les fondateurs sont prêts à leur céder en échange de la participation des investisseurs dans leur projet.

A. Construction du business plan financier

Le plan financier prévisionnel comprend plusieurs éléments, parmi lesquels figurent, dans tous les cas :

- un compte de résultat prévisionnel qui devra appréhender les charges de manière réaliste sans les minimiser,
- un bilan prévisionnel,
- un plan de trésorerie.

On peut ajouter, selon les cas et la pertinence de ces informations, une analyse du point mort, et un plan d'investissement.

5 erreurs à ne pas commettre

Les erreurs le plus commises et le plus réhébilitaires aux yeux des investisseurs sont :

- ❶ Se présenter avec une équipe incomplète sur des fonctions stratégiques (marketing, ingénierie...) et sans compétence spécifique dans le domaine du projet.
- ❷ Ne pas détailler de manière cohérente et argumentée le business model.
- ❸ Ne pas montrer clairement l'existence d'un avantage concurrentiel durable, c'est-à-dire la valeur apportée par le projet et sur laquelle se fonde sa distinctivité.
- ❹ Présenter des prévisions irréalisables (au regard de l'étendue du marché potentiel, de la présence de concurrents...) ou trop éloignées des normes de la profession.
- ❺ Faire apparaître des lacunes dans le business plan financier (la non-prise en compte de certains postes de charges par exemple).

Le compte de résultat prévisionnel s'élabore en général sur une période de cinq ans. Dans le cas des sociétés Internet, cet horizon apparaît trop éloigné pour permettre la construction d'hypothèses de croissance fiables, et l'on réduit généralement cette période à trois ans.

Il convient néanmoins de souligner que les prévisions sur cinq ans de business plans relatifs à des activités traditionnelles sont rarement atteintes, du fait de l'optimisme de leur concepteur quant à la réussite de leur projet.

Le souci des investisseurs n'est donc pas tant d'atteindre le niveau des prévisions que de s'assurer que le candidat au financement a mené une réflexion complète et logique et que sa pensée s'est traduite de façon cohérente dans ses prévisions financières.

La partie financière du business plan doit apporter la preuve que l'entrepreneur a envisagé plusieurs hypothèses et a construit plusieurs scénarios en fonction de l'incertitude des données dont il dispose, incertitude qui résulte d'un état de faits et que l'on ne peut lui reprocher.

La forme la plus adaptée pour présenter le compte de résultat prévisionnel est sans doute la forme anglo-saxonne, qui a pour mérite de présenter les postes de charges par nature (recherche et développement, administration, production...), et non pas par poste comptable, comme c'est le cas dans la norme française.

Il est ainsi plus facile pour le lecteur d'analyser l'évolution des coûts en les rapportant en pourcentage du chiffre d'affaires, ce qui

renvoie à la définition du business model telle qu'elle est retenue par les analystes financiers (voir ci-dessus).

Cette présentation peut ensuite être affinée et présenter, à l'intérieur de chaque rubrique de coûts, la nature des frais engagés (personnel, matière...).

La détermination du business model reste un exercice difficile qui se fondera sur l'étude du marché potentiel et sur l'estimation des capacités de la société à atteindre ce marché (capacités liées au service offert, efforts de communication, création de barrières à l'entrée destinées à protéger ce marché...).

A partir du chiffre d'affaires qui dépend du business model constitué (voir ci-dessus), le fondateur du projet devra élaborer un compte d'exploitation prévisionnel, sachant que, dans le domaine d'Internet, les charges d'exploitation répondent à certaines caractéristiques que l'on ne trouve pas dans l'économie classique.

Ainsi, à titre d'exemple, plus que toute autre société, les sociétés Internet connaissent au cours de leur évolution un effet de «rendement croissant», c'est-à-dire que leurs produits augmentent beaucoup plus rapidement que leurs charges. Cet effet de rendement croissant est commun à beaucoup d'activités, mais il est exacerbé dans le domaine d'Internet.

En effet, par exemple, les coûts d'acquisition initiaux d'une communauté d'internautes sont très élevés mais diminuent rapidement et plus que proportionnellement à l'augmentation de cette communauté, et donc des revenus. Les frais de marketing sont également très importants au début de l'activité de la société, au moment où elle crée sa marque, puis se réduisent par la suite. Les cash-flows engendrés par l'activité connaissent ainsi une croissance exponentielle, ce qui explique l'intérêt des investisseurs pour ces sociétés et leur valorisation très supérieure à celle qui repose sur leurs résultats actuels.

Cependant, il ne faut pas sous-estimer certains postes de charges, qui connaissent une évolution inverse, notamment les charges de personnel qui, elles, vont augmenter sensiblement au cours du développement de la start-up, et les frais de recherche et développement, qui ne diminuent pas au cours du temps. Sur ce

dernier point, comme pour toutes les activités de technique de pointe, les sociétés Internet doivent sans cesse se maintenir à la pointe de la technologie pour conserver leur part de marché et maintenir leurs efforts dans ce domaine. Ceux-ci doivent néanmoins être parfaitement ciblés sur les points forts de la société, qui ne peut se permettre de les disperser et d'amoin-drir ainsi sa performance technique.

Les autres postes de frais dépendent du business model retenu par la société et devront faire l'objet d'une évaluation spécifique.

Il n'en reste pas moins que, quel que soit le modèle de société choisi, l'élaboration du compte d'exploitation prévisionnel doit éviter les erreurs considérées comme inacceptables et réhivitoires par les investisseurs, à savoir :

- oublier ou minorer trop sensiblement des postes de charges ;
- élaborer des prévisions de ventes irréalisables, notamment au regard de la taille du marché potentiel ;
- élaborer des prévisions qui ne respecteraient pas les normes observées dans des sociétés comparables.

A titre indicatif, voici quelques indicateurs financiers de sociétés Internet leaders dans leur domaine :

Site Date comptes	Type de site- Business model	Marge-CA	R&D-CA	Charges d'exploitation- CA	Résultat d'exploitation- CA
Geocities 31.12.98	Communaut aire	47,18 %	22,30 %	167,41 %	-120,22 %
Ebay 31.12.99	Vente aux enchères	74,37 %	10,58 %	72,44 %	1,42 %
Amazon.com 31.12.99	Commerce- ventes directes	17,72 %	na	39,21 %	-34,50 %
Yahoo ! 31.12.98	Portail	85,85 %	nc	62,15 %	23,69 %

Source : Disclosure

B. Le pourcentage de capital cédé en échange du financement

C'est l'éternelle question de tout fondateur de start-up : quelle part de mon capital dois-je abandonner pour obtenir les fonds recherchés ?

Cette question est d'ailleurs typique de la nouvelle économie. En effet, auparavant, les venture capitalists n'investissaient dans des sociétés qu'avec l'assurance de disposer du contrôle. Aujourd'hui les rôles sont inversés et le venture capitalist se retrouve dilué au fur et à mesure des tours de table successifs.

Cette situation s'explique par le fait que, dans la nouvelle économie, l'investisseur achète du « temps », c'est-à-dire qu'il accepte d'être dilué pour permettre à la start-up de se développer plus rapidement sur des marchés très porteurs et ainsi s'introduire rapidement en Bourse, ce qui permet à l'investisseur de rendre liquide sa participation beaucoup plus rapidement que dans l'ancienne économie.

La détermination de la part du capital à céder par les fondateurs en échange des fonds levés est cependant complexe car elle suppose, d'une part, d'être en mesure de valoriser la start-up alors qu'elle est encore dans un stade préliminaire de sa constitution et, d'autre part, d'optimiser la part du capital cédée par rapport au prix payé par les investisseurs, c'est-à-dire en maintenant le contrôle des fondateurs après les dilutions successives qui auront lieu aux tours de table suivants jusqu'à l'introduction en Bourse car ce contrôle est souvent perçu comme nécessaire pour s'assurer de leur motivation, qui est essentielle, compte tenu du caractère très spécifique des projets.

La valorisation d'une start-up est en soi un sujet complexe pour lequel les fondateurs ont tout intérêt à se faire aider par des conseils spécialisés. Quant à l'optimisation du rapport entre le pourcentage de capital cédé et les fonds levés, si la valorisation donne une base de départ, il résultera par la suite d'une négociation entre les fondateurs et les investisseurs.

Là encore, les conseils spécialisés peuvent se révéler utiles car cette étape doit être optimisée en tenant compte des diverses contraintes que sont le maintien du contrôle par les dirigeants et la nécessité de mettre en place des mécanismes incitatifs de type stock-options ou bons de créateur d'entreprise (BCE).

5 mots clés

Start-up high tech, ou de la nouvelle économie : se dit de l'ensemble des sociétés en démarrage reposant sur les hautes technologies, et notamment sur Internet. La traduction française officielle de start-up, qui veut faire ressortir l'idée d'une société en démarrage et en pleine croissance, est « jeune pousse ».

Business model : littéralement, « modèle d'affaires » ; il présente les éléments clés à partir desquels la société pense générer ses flux futurs. Pour les sociétés Internet, il se résume à la présentation du modèle de génération du revenu (publicité, abonnement...).

Business plan : littéralement, « plan d'affaires » ; il présente les éléments chiffrés du développement de l'entreprise. Dans la nouvelle économie, il a été quelque peu délaissé au profit des business models (voir ci-dessus).

Besoin de financement : c'est la résultante du business plan, c'est-à-dire le financement nécessaire à la réalisation du business plan.

Return on investment (ROI) : c'est le multiple clé de l'investisseur puisqu'il met en relation le prix de vente attendu et l'investissement initial. C'est le nombre de fois que l'investisseur multiplie sa mise initiale.

Conclusion

Etape indispensable et redoutée par la plupart des jeunes fondateurs de start-up, la recherche de financement ne s'improvise pas. Si l'envolée des valeurs Internet a pu laisser croire que les investisseurs étaient prêts à apporter n'importe quel financement pourvu que ce soit pour une société Internet, le retournement boursier de la mi-mars 2000 a refroidi la plupart des investisseurs et les a conduits à regarder de manière très détaillée les projets qui leur sont présentés.

Il ne suffit désormais plus d'avoir une idée brillante, il faut savoir argumenter son projet, démontrer qu'il repose sur un business model pertinent et dispose d'un avantage concurrentiel durable, présenter une équipe compétente et convaincue, capable d'assurer le succès du projet et surtout de l'adapter aux évolutions successives d'un secteur en perpétuel changement ■

(1) Voir l'ouvrage de B. Maître et de G. Aladjidi, « Les Business Models de la Nouvelle Économie », Editions Dunod, mars 2000.

Rubrique coordonnée par Cécile Couzél

L'expertise d'Option Finance n° 603

Pour commander votre guide des dossiers
ou compléter votre collection, téléphonez au 01 46 48 49 46.