

# LA MESURE DE LA CREATION DE VALEUR ORGANISATIONNELLE : LE CAS D'UNE ENTREPRISE DU SECTEUR DE LA GESTION DE PATRIMOINE

**CAPPELLETTI Laurent**

*Maître de Conférences en Gestion, ISEOR-UNIVERSITE LUMIERE LYON 2, 15 Chemin du  
Petit Bois, 69130 ECULLY, 04 78 33 09 66, laurentcappelletti@hotmail.com*

**KHOUATRA Djamel**

*Maître de Conférences en Gestion, ISEOR-UNIVERSITE LUMIERE LYON 2, 15 Chemin du  
Petit Bois, 69130 ECULLY, 04 78 33 09 66, djamel.khouatra@univ-lyon2.fr*

<p><b>Résumé</b> Cette communication présente une méthode de mesure de la création de valeur organisationnelle d'une entreprise, à partir d'une étude de cas consistant en une recherche-intervention conduite de 1999 à 2000. L'hypothèse centrale qui est développée est que la création de valeur organisationnelle contribue à la création de valeur économique future.</p> <p>Mots clés : valeur, création de valeur, valeur organisationnelle, valeur économique, valeur financière, valeur stratégique, diagnostic et évaluation socio-économique</p>	<p><b>Abstract</b> <i>This article is focused on a model of an organizational value measuring process, through a study case of an intervention, which took place between 1999 and 2000. It aims at showing that organizational value creation contributes to economic value creation.</i></p> <p><b>Keywords :</b> <i>value, value creation, organizational value, economic value, financial value, strategic value, diagnosis and socio-economic evaluation</i></p>
--	--

## Introduction

La création de valeur est un thème qui suscite aujourd'hui un intérêt croissant dans différents domaines des sciences de gestion : management stratégique, finance d'entreprise, comptabilité/contrôle de gestion, marketing. Sur un plan académique, cet intérêt est à l'origine de nombreuses recherches. Sur un plan pratique, le thème de la création de valeur est devenu le nouveau credo des dirigeants des grandes entreprises.

L'hypothèse centrale développée dans cet article est que la création de valeur organisationnelle dans une entreprise contribue à la création de valeur économique. Nous définissons la création de valeur organisationnelle comme les performances réalisées par une entreprise en termes de qualité de son management et de son fonctionnement. Aussi, la problématique de cette communication consiste à proposer une méthode de mesure de la création de valeur organisationnelle, à positionner cette méthode par rapport à d'autres

méthodes existantes, et à montrer comment la création de valeur organisationnelle prépare la création de valeur économique future de l'entreprise.

Pour répondre à cette problématique nous étudions dans une première partie les différents paradigmes de la valeur, en particulier la valeur partenariale, la valeur actionnariale, la valeur-client, la valeur stratégique et la valeur organisationnelle. Puis nous définissons la création de valeur. Dans cette première partie, nous soutenons l'hypothèse selon laquelle la valeur organisationnelle contribue aux autres valeurs de l'entreprise, en particulier sa valeur économique. Dans la seconde partie de cette communication, nous étudions les différentes méthodes de mesure de création de valeur aujourd'hui formalisées. Nous montrons que ces méthodes s'inscrivent dans un paradigme classique au sens économique. Elles ont pour objet la mesure de la création de valeur économique d'une entreprise, mais occultent la création de valeur organisationnelle qui constitue le véritable potentiel de l'entreprise. Nous proposons également une méthode de mesure de la création de valeur organisationnelle en utilisant l'exemple de l'analyse socio-économique. Pour illustrer nos propos, nous étudions le cas de la mesure de création de valeur organisationnelle réalisée sur une entreprise du secteur de la gestion de patrimoine. Cette étude de cas consiste en une recherche-intervention conduite en 1999-2000, dont les résultats ont été analysés et interprétés pour étayer les hypothèses de cette communication.

## **1 De la valeur à la création de valeur**

Nous présentons dans cette première partie les concepts fondamentaux de valeur et de création de valeur. Cette étude est un préalable à la problématique de cette communication qui porte sur la mesure de la création de valeur organisationnelle.

### **1.1 La valeur éclatée ou les paradigmes de la valeur**

La valeur est un concept polysémique, omniprésent en sciences de gestion mais largement éclaté (Bréchet et Desreumaux, 2001). La pluralité des déclinaisons du thème de la valeur peut s'expliquer par le découpage de la discipline sciences de gestion en domaines. Le thème de la valeur suscite depuis plusieurs années un engouement qui se traduit par une profusion des publications qui lui sont consacrées et une extension croissante des programmes de formation-sensibilisation pour dirigeants. Cet intérêt soudain que l'on porte explicitement à ce thème ne doit pas masquer les origines anciennes du concept de valeur. La théorie néo-classique ou marginaliste de l'économie notamment, fondée par Jevons définit la valeur non par rapport aux coûts, mais par référence à la demande ; c'est l'utilité marginale d'un bien qui détermine sa valeur. La demande résultant de cette utilité marginale d'un bien fonde alors la valeur d'échange. La valeur doit donc être perçue non pas comme une réalité objective basée sur des entités (le fer, le blé, la société...) dans une économie figée, mais comme la résultante de comportements humains. La valeur présente ainsi les particularités d'être subjective et contingente (Simon, 2000).

La polysémie du concept de valeur en fait à la fois sa richesse et la difficulté de le définir. Annick Bourguignon (1998) distingue trois acceptions de la valeur : la valeur au sens de mesure (en particulier dans les disciplines scientifiques que sont les mathématiques et la physique), la valeur au sens économique et la valeur au sens philosophique. Cette communication repose sur le postulat selon lequel la valeur intégrale d'une entreprise est fonction de sa valeur économique ou financière, de sa valeur sociale et de sa valeur organisationnelle. Le terme de valeur est synonyme de celui de richesse. La problématique de la mesure de la valeur créée sera examinée dans la seconde partie de cette communication. Le thème de la valeur fait l'objet de regards multiples ou de paradigmes c'est-à-dire de visions communes aux membres d'un groupe donné (Kuhn, 1983).

### *1.1.1 Valeur partenariale versus valeur actionnariale*

La problématique de la valeur renvoie à la question des destinataires de la valeur créée : pour qui crée-t-on de la valeur ? La valeur dont traite la littérature en finance d'entreprise est souvent une valeur financière pour l'actionnaire. D'après la théorie financière, les dirigeants de l'entreprise doivent agir selon l'objectif de maximisation de la richesse des actionnaires par création de valeur. La valeur actionnariale (shareholder value) se réfère à un ensemble de relations entre les dirigeants des entreprises cotées en Bourse, les conseils d'administration (ou conseils de surveillance) et les marchés boursiers où interviennent les actionnaires (Fligstein, 2001).

Cette focalisation sur les actionnaires, partie prenante que l'on privilégie, peut s'expliquer notamment par l'importance croissante des fonds de pension et des investisseurs institutionnels. Les investisseurs étrangers représentent aujourd'hui près de la moitié de la valeur boursière de la place de Paris (Hoarau et Teller, 2001). Plus de 25 % des grandes entreprises françaises sont détenues pour moitié par des fonds d'investissement étrangers (Hoarau, 2000). Cette entrée massive des investisseurs étrangers dans le capital des grands groupes français résulte de l'insuffisance de l'épargne française à long terme et de l'absence de fonds de pension nationaux. La part du capital détenue par des investisseurs étrangers dans quelques grandes entreprises du CAC 40 est, au 1<sup>er</sup> janvier 1999 : 47 % (institutionnels) pour Accor, 75 % (Alliance 51,5 %) pour AGF, 44 % (Royaume-Uni 17 %, Etats-Unis 11 %) pour Axa, 40 % pour Bic, 29,3 % (institutionnels) pour Canal +, 40 % pour Danone, 18,1 % pour LVMH, 40 % pour Peugeot, 50 % (Royaume-Uni 15 %, Etats-Unis 10 %) pour Suez-Lyon, 47,68 % (zone euro 30,55 %) pour Vivendi (Baudru et Morin, 2001).

Pourquoi privilégier les actionnaires (approche shareholders value) au détriment des autres parties prenantes de l'entreprise (approche stakeholders value) ? Pour certains, la prise en compte des intérêts des actionnaires dans le contexte français constitue une évolution logique du capitalisme français dans le cadre de la mondialisation. Le capitalisme contemporain se caractérise par une propriété privée diffuse, surtout dans les pays développés (Screpanti, 2001). Pour d'autres, le management par la valeur actionnariale entraîne un risque : celui de la « dictature de l'actionnaire » (Lorino, 1998).

L'entreprise est considérée par certains comme un nœud de contrats dont chaque partie prenante cherche à tirer le maximum d'avantages (Albouy, 2000). Cette conception de l'entreprise s'inscrit dans le cadre de la théorie de l'agence, fondée sur l'existence de relations d'agence ou relations bilatérales. Une relation d'agence (ou de mandat) existe entre deux ou plusieurs parties lorsque l'une de ces parties (l'agent ou le mandant), agit soit de la part, soit comme le représentant de l'autre partie (le mandataire), dans un domaine de compétences (Ross, 1973). Ainsi les dirigeants sont les agents ou mandataires des actionnaires. Il leur revient alors comme mission de défendre au mieux les intérêts de ces derniers. Cette relation d'agence peut être en pratique source de conflits. Comment en effet s'assurer que les dirigeants agiront bien dans le sens des intérêts des actionnaires (Van Loye, 1998) ? Cette question s'inscrit dans le cadre de la problématique de la convergence des buts (Fiol, 1991). Les partisans de cette vision contractualiste de l'entreprise soutiennent l'idée que privilégier la valeur actionnariale ne signifie pas pour autant ignorer les autres parties prenantes (stakeholders) et leurs intérêts (Albouy, 2000, Bogliolo, 2000). En effet, la création de valeur pour les actionnaires nécessite de satisfaire toujours plus les clients avec de bons produits, réalisés par des salariés motivés et de qualité, en achetant aux fournisseurs les plus intéressants.

Le concept de valeur partenariale est proposé comme alternative à celui de valeur actionnariale (Charreaux et Desbrières, 1998). Ces auteurs s'appuient sur le constat que la valeur actionnariale est réductrice car les décisions de l'entreprise produisent des effets pour l'ensemble des parties prenantes : les stakeholders ou partenaires (créanciers, fournisseurs, salariés, sous-traitants, pouvoirs publics). Par ailleurs, elle ne permet pas de déterminer de manière satisfaisante les mécanismes de création de valeur par référence à des modélisations récentes de l'entreprise telles que la théorie contractuelle élargie aux différents partenaires. Cette conception de la valeur élargie aux différents stakeholders a l'intérêt de mettre en évidence que la création de valeur ne résulte pas seulement de l'apport de capitaux par les actionnaires mais des efforts conjugués de tous les partenaires.

La multiplication des parties prenantes et la réactivation de leur formalisation s'intègrent dans le concept de stakeholder corporation c'est-à-dire de gouvernance élargie aux différents partenaires. L'entreprise est considérée comme une diversité d'intérêts coopératifs et compétitifs. Elle évolue dans l'ère des réseaux qui augmentent les interactions, les accélèrent et font disparaître les frontières entre l'entreprise et les acteurs environnants (Martinet et Reynaud, 2001). Pour les partisans de la stakeholder corporation, après être passé de la maximisation du profit de la firme considérée comme une « boîte noire » à la maximisation de la valeur actionnariale de la firme contractuelle, on assiste peut être aux prémices d'un nouveau déplacement théorique vers la maximisation de la valeur totale de la firme partenariale (Caby et Hirigoyen, 2001).

### ***1.1.2 La valeur-clients***

Une conception ou image de la valeur conduit à faire rimer cette dernière avec clients. Il s'agit de valeur perçue par le client, laquelle dépend de la notion de qualité perçue. D'après l'AFNOR, un bien ou un service est de qualité lorsqu'il répond aux besoins explicites du

client. La qualité ne se limite pas aux attributs intrinsèques du produit mais recouvre aussi les dimensions services offerts, prix, flexibilité... L'objectif majeur de l'entreprise est à l'évidence d'offrir à ses clients des produits de qualité. Mais l'entreprise doit également maîtriser ses coûts afin de préserver sa marge bénéficiaire. Créer de la valeur revient alors à maximiser le rapport qualité / coûts. La valeur-client est une valeur relative puisqu'elle peut varier d'un client à l'autre, elle comporte deux dimensions : une valeur d'usage et une valeur de signe. La notion d'usage est simple à comprendre : c'est la recherche d'une fonction, par exemple écrire. Ce qui va expliquer le choix d'un stylo par exemple par un client entre un stylo de marque « bic » ou de marque « Mont Blanc » c'est la valeur de signe source d'autres avantages tels que facilité d'écriture, taille, poids, esthétisme...

### ***1.1.3 Valeur concurrentielle ou valeur stratégique***

La valeur concurrentielle a trait aux relations de l'entreprise avec son environnement. La valeur créée résulte du choix et de la combinaison des activités en vue de créer un avantage concurrentiel (Hoarau et Teller, 2001). On peut inclure dans ce paradigme de la valeur concurrentielle les auteurs du management stratégique : Chandler, Ansoff, Porter, Nakamura, Shrivastava... Porter (1986) propose d'utiliser le concept de chaîne de valeur ou chaîne d'activités pour l'obtention d'un avantage compétitif. Les activités principales (logistique interne, production, logistique externe, commercialisation-vente, services) et les activités de soutien (infrastructure de l'entreprise, gestion des ressources humaines, développement technologique, approvisionnements) consomment des ressources afin de dégager une marge maximale. D'après Porter, une entreprise crée de la valeur grâce à ses compétences et à ses savoir-faire. Elle a donc intérêt à évaluer et surveiller chacun des maillons de la chaîne de valeur afin d'accroître ses avantages compétitifs ou en développer de nouveaux. Pour ce faire, des outils tels que l'ABC seul ou couplé à l'ABM, le reengineering, le tableau de bord prospectif (Balance Scorecard) et le benchmarking peuvent s'avérer précieux.

De l'analyse de la structure du secteur et de la chaîne de valeur, Michael Porter distingue trois stratégies de base : la domination par les coûts, la différenciation et la focalisation, cette dernière se déclinant en deux formes : la concentration fondée sur des coûts réduits et la concentration fondée sur la différenciation.

### ***1.1.4 Valeur comptable versus juste valeur***

Le modèle comptable traditionnel en France repose notamment sur les principes de prudence et de coût historique. La valeur comptable ou patrimoniale que l'on peut tirer du bilan dépend des estimations très approximatives (subjectives), notamment des dépréciations subies par les actifs, ces estimations étant fonction des intentions plus ou moins intéressées des responsables des comptes (Casta et Colasse, 2001). Les capitaux propres comptables ne donnent pas la « vraie » valeur créée ou valeur économique. L'obtention d'une valeur proche de cette dernière nécessite des retraitements.

La juste valeur (fair value) est présentée comme une nouvelle convention d'évaluation qui donne au nouveau modèle comptable plus de pertinence par rapport au modèle traditionnel du coût historique. Mais la question qu'il convient de poser est : pertinent pour qui (Casta et

Colasse, 2001) ? La comptabilité financière doit satisfaire des utilisateurs divers ou parties prenantes (stakeholders). L'entreprise, outre sa responsabilité économique classique, a aussi une responsabilité sociale, au point que certains n'hésitent à parler d'entreprise citoyenne. La juste valeur correspond à une valeur de marché, non affectée par l'historique de l'actif ou du passif, la spécificité de l'entreprise détentrice de l'actif ou débitrice du passif, l'utilisation future de l'actif ou du passif (Bernheim, 2001). Sur un plan théorique, la juste valeur d'un actif correspond à la valeur actuelle de la suite des flux de trésorerie attendus de cet actif dans le futur. Lorsqu'il n'existe pas de marchés où ces derniers sont inefficients, il est possible de calculer la juste valeur à l'aide d'une méthode prévisionnelle proposée par le FASB ou l'IASB. Mais le choix des éléments de calcul (horizon temporel, prévisions des flux de trésorerie, taux d'actualisation) se heurte à des difficultés techniques (Casta et Colasse, 2001).

L'évaluation en juste valeur comporterait selon ses partisans trois avantages principaux : une plus grande objectivité dans la mesure, la fourniture d'une meilleure information sur les performances présentes et futures et donc une plus grande pertinence, un meilleur contrôle des dirigeants par les actionnaires. Mais la juste valeur a aussi des limites : son extrême volatilité, en particulier dans le cas des établissements de crédit, et les difficultés liées à sa mesure lorsqu'il n'existe pas de marchés ou ceux-ci sont inefficients (Casta et Colasse, 2001).

### ***1.1.5 Valeur organisationnelle***

Certains auteurs évoquent ce concept de valeur organisationnelle. Cette dernière conduit à l'examen des problèmes sous l'angle interne de la hiérarchie, de la coordination, de la motivation des acteurs, des capacités et processus d'apprentissage, de structure, de frontière, d'entité voire de légitimité. La question de la création de valeur est traitée par les auteurs de ce paradigme de la valeur organisationnelle au moyen des processus organisationnels, des problèmes liés à la prise de décision (Hoarau et Teller, 2001). La capacité à créer de la valeur organisationnelle pour l'entreprise réside dans sa capacité à réduire ses coûts de fonctionnement. La valeur repose alors sur une compétence organisationnelle c'est-à-dire une disposition à gérer et organiser (Van Loye, 1998). D'après la théorie des coûts de transaction (Coase, Williamson), l'entreprise doit chercher à minimiser ses coûts de transaction et ses coûts d'organisation.

Ces coûts de fonctionnement dont il s'agit sont implicitement des coûts visibles. Or un mauvais fonctionnement (dysfonctionnements) peut être source de coûts cachés. Pour nous, la valeur organisationnelle se rapporte à la qualité du management et du fonctionnement de l'entreprise. Cette qualité peut être appréciée par le calcul de coûts cachés qui existent mais qui ne sont pas détectés par le système d'information de l'entreprise (Savall, 1975, 1978). Ce concept de valeur organisationnelle qui constitue le cœur de notre problématique sera développé dans la seconde partie de cette communication.

## **1.2 Le concept de création de valeur**

Après avoir présenté les différents paradigmes de la valeur, et avant d'aborder la problématique de la mesure de la création de valeur organisationnelle, il convient de répondre à deux questions : pourquoi créer de la valeur et comment créer de la valeur.

### ***1.2.1 La création de valeur : un impératif de performance***

Associer le terme de création à celui de valeur sous-entend que la création de valeur ne va pas de soi. Créer de la valeur c'est la faire varier dans le sens de la hausse. A contrario, détruire de la valeur c'est la faire baisser au cours du temps. « La création de valeur économique est au cœur de l'activité des organisations et au centre de leur vocation, de leur raison d'être et de leur stratégie » (Savall et Zardet, 1998). La création de valeur est érigée en exigence de performance tant dans la littérature foisonnante sur ce thème que dans les discours des dirigeants des entreprises, en particulier dans la communication financière des grands groupes. Deux questions méritent d'être posées : pourquoi créer de la valeur c'est-à-dire l'accroître en  $t+1$  par rapport à  $t$ , et pour qui ?

La création de valeur procure à l'entreprise des avantages compétitifs, un moyen de financer son développement (terme que nous préférons à celui de croissance parce qu'il intègre, outre une dimension quantitative et financière, aussi une dimension qualitative). Créer de la valeur certes, mais pour qui ? A une vision moniste de la création de la valeur au profit des actionnaires (shareholder value), nous préférons opposer et privilégier explicitement une vision pluraliste de la création de la valeur au bénéfice des diverses parties prenantes (stakeholder value). La création de valeur totale doit servir à rétribuer les contributions des différentes parties prenantes.

### ***1.2.2 Les leviers de la création de valeur***

Pour nous, la valeur totale est une triade formée d'une valeur économique (ou financière), d'une valeur organisationnelle et d'une valeur sociale. La création de valeur au niveau de chacune de ces trois branches de la valeur totale comporte une dimension stratégique et une dimension opérationnelle. Il faut dépasser le dilemme court terme/long terme pour rechercher une articulation harmonieuse de l'opérationnel et du stratégique afin de pérenniser la création de valeur.

Les leviers de la création de valeur sont multiples. Il n'entre pas dans notre propos d'en faire une étude exhaustive qui dépasserait le cadre de notre communication centrée sur la mesure de la création de valeur organisationnelle. Trois types de leviers d'essence stratégique sont source de création de valeur par l'entreprise : des leviers stratégiques au sens strict, des leviers financiers et des leviers de gouvernance d'entreprise (Caby et Hirigoyen, 2001). Les décisions stratégiques ont un impact sur la création de valeur en donnant à l'entreprise un avantage concurrentiel (Porter, 1986, Rappaport, 1987). Au titre des leviers financiers permettant d'accroître la valeur actionnariale, on cite notamment les rachats d'actions en bourse favorisés en France par la loi du 2 juillet 1998 et la gestion des risques des prix financiers (Caby et Hirigoyen, 2001).

La réduction des coûts est un levier puissant pour créer de la valeur. Le choix d'une méthode de calcul des coûts (visibles) pertinente : ABC, coût cible, peut s'inscrire dans ce que d'aucuns appellent la gestion stratégique des coûts (Shank et Govindarajan, 1995, Lardy et Pigé, 2001). La réduction des coûts (visibles) sur l'ensemble de la chaîne de valeur peut permettre de créer de la valeur économique (ou financière). Dans cette optique, la valeur (économique) est adossée aux coûts (visibles) au point que certains proposent un pilotage par le couple valeur-coût (Lorino, 1997). Pour ce qui nous concerne, nous partageons cette idée clé consistant à adosser la valeur aux coûts. Mais la valeur dont nous parlons est une valeur organisationnelle et les coûts que nous cherchons à mesurer sont des coûts cachés. C'est ce que nous exposons dans la seconde partie de cette communication.

## **2 La mesure de la création de valeur organisationnelle**

Nous montrons dans cette partie que les méthodes de création de valeur préconisées en sciences de gestion font implicitement ou explicitement référence à la création de valeur économique ou financière. Ces méthodes ne permettent pas ou peu d'approcher la création de valeur organisationnelle réalisée dans une entreprise. C'est pourquoi nous proposons une méthode de mesure de création de valeur organisationnelle, illustrée par une étude de cas.

### **2.1 Les méthodes de mesure de la création de valeur économique ou financière**

Les méthodes de mesure de la création de valeur financière (ou économique) sont nombreuses. La diversité de ces méthodes et leur importance croissante aussi bien dans la littérature en finance d'entreprise et que dans les pratiques des grandes entreprises, s'inscrivent dans un contexte de financiarisation ou de la prédominance de la valeur financière. Le Chartered of Management Accountants (CMA, 1997) classe les mesures de la création de valeur financière en trois catégories :

- celles qui n'utilisent que des données comptables, éventuellement corrigées, associées à un coût du capital : ce sont des mesures internes de la création de valeur ;
- celles qui n'utilisent que des données de marché et qui reflètent la création de richesse ;
- celles qui mélangent données comptables et valeurs de marché, et qui relient création de valeur et création de richesse.

Notre objectif n'est pas de faire ici une analyse exhaustive des différentes méthodes de mesure de la valeur financière (ou économique) mais plus modestement de présenter succinctement quelques unes d'entre elles pour mettre en exergue leurs limites sur les processus organisationnels.

#### ***2.1.1 Les mesures de la création de valeur basées sur des informations comptables***

Ces mesures ont en commun de se fonder sur un concept fondamental : le coût de capital. Ce dernier établit une relation étroite entre les décisions d'investissement et les décisions de

financement. Le coût du capital se définit comme le coût moyen pondéré des ressources mises à la disposition de l'entreprise par les actionnaires et les prêteurs (Hoarau et Teller, 2001).

#### *2.1.1.1 Le profit économique (residual income)*

Le profit économique est calculé en déduisant du résultat d'exploitation après impôt théorique le coût total de l'utilisation des capitaux engagés. Ce coût est obtenu en appliquant aux capitaux engagés le coût du capital ou coût moyen pondéré des ressources. L'activité de l'entreprise doit dégager un résultat d'exploitation suffisant pour couvrir le coût total des capitaux utilisés. Ce concept de profit économique est utilisé dans certains grands groupes français comme mesure synthétique de la performance des opérationnels (Paliard, 1999).

#### *2.1.1.2 La valeur selon Rappaport*

La valeur de l'entreprise est scindée en une valeur préstratégique et la valeur de la stratégie envisagée. La valeur préstratégique est le fruit d'une capitalisation au coût du capital, du résultat d'exploitation après impôt actuel. La valeur de la stratégie est obtenue en retranchant la valeur préstratégique à la valeur totale. La valeur totale des actions est calculée par actualisation des cash flows et d'une valeur résiduelle obtenue par capitalisation d'un cash flow stabilisé (Rappaport, 1986). Plus la valeur stratégique est forte, plus la stratégie envisagée est créatrice de valeur.

#### *2.1.1.3 L'EVA (Economic Value Added)*

L'EVA (couplée à la MVA) est l'une des méthodes les plus citées dans la presse financière au cours des dernières années. Ces deux expressions sont des marques déposées par le cabinet de conseil américain Stern et Stewart, d'autres cabinets de conseil (Mac Kinsey par exemple) ont développé sous des appellations différentes leur propre système de mesure de création de valeur (Hoarau, 2000). La méthode EVA repose sur l'idée que les indicateurs de mesure du passé, en particulier la rentabilité des capitaux propres, laissent à désirer lorsqu'il s'agit d'estimer la création de valeur. L'un des apports essentiels de l'EVA est de mettre en exergue le fait que le capital a un coût, même s'il n'est pas enregistré en comptabilité à la différence du coût de la dette (intérêts). Pour favoriser la recherche de ressources rares telles que les capitaux, les entreprises doivent rémunérer leurs actionnaires à un taux égal à celui que ces derniers obtiendraient pour d'autres investissements, et compte tenu d'un ajustement lié au risque. Un certain niveau de bénéfice net ou de bénéfice par action ne suffit pas. Encore faut-il que l'entreprise puisse couvrir le coût de la dette et le coût d'opportunité du capital avant même d'envisager de créer de la valeur. L'EVA se calcule par différence entre le résultat opérationnel (ajusté) net d'impôt et le coût du capital investi (ajusté).

L'intérêt de l'EVA par rapport à l'indicateur classique de mesure de création de valeur qu'est le bénéfice net ne doit pas masquer ses limites. Le calcul de l'EVA nécessite de multiples retraitements comptables pour arriver d'une part, au résultat net opérationnel et d'autre part, au montant des capitaux investis. Il faut ensuite connaître le coût moyen pondéré du capital de la firme. La mesure de ce coût, malgré les progrès de la recherche en finance d'entreprise,

n'en reste pas moins imprécise et sujette à révision en fonction de l'évolution des marchés. L'imprécision tient à la difficulté d'évaluer le coût d'opportunité des fonds propres. L'EVA est un indicateur de performance annuel. Rien ne garantit qu'un EVA élevé sur un exercice conduit systématiquement à une création de richesse à long terme. La recherche de la valorisation maximum à court terme du capital financier peut déboucher sur une remise en cause de la compétitivité, et donc de la survie à terme de l'entreprise. Citons le cas des plans de réduction des effectifs (downsizing) qui font perdre à l'entreprise une grande partie de son expérience accumulée et de son savoir-faire. Si en théorie, la maximisation de la valeur actionnariale à long terme n'est pas contradictoire avec la valorisation du capital humain, en pratique ces deux objectifs semblent souvent antinomiques tout au moins à court terme. Ainsi la recherche d'un EVA élevé peut parfois passer par une réduction des coûts salariaux au risque d'altérer la pérennité de l'entreprise (Albouy, 1999).

Pour certains, le management par la valeur actionnariale présente un risque, celui de privilégier exclusivement les actionnaires au détriment des autres parties prenantes (stakeholders). Le modèle de la valeur actionnariale privilégie une logique financière et un seul acteur : l'actionnaire au détriment d'une logique sociale et d'autres acteurs parmi lesquels figurent les salariés qui constituent le capital humain. Ce modèle de la valeur actionnariale ne rend pas compte d'une façon satisfaisante du processus (complexe) de création de valeur de l'entreprise (elle-même complexe).

### ***2.1.2 La mesure de la création de valeur fondée sur des informations comptables et des valeurs de marché : la MVA (Market Value Added) .***

La MVA comme l'EVA a été développée par le Cabinet américain Stern et Stewart. La MVA est une mesure de performance externe par le marché. Elle représente la somme actualisée au coût du capital des EVA anticipés pour chaque année. Elle éclaire sur la plus-value susceptible d'être réalisée par les actionnaires lors de la vente de l'entreprise après déduction des montants qu'ils ont investi.  $MVA = \text{valeur boursière} - (\text{capitaux engagés} - \text{dette financière}) = \text{valeur actuelle des EVA}$ . Cette équation établit une relation entre l'EVA (mesure de performance interne) et la MVA. Une entreprise peut bénéficier d'une MVA positive et réaliser pour la dernière période étudiée une EVA négative. Mais si l'EVA reste négative sur plusieurs années, la MVA se réduira progressivement (Hoarau et Teller, 2001). La MVA sert d'indicateur de classement des entreprises par le cabinet Stern et Stewart (Paliard, 1999) notamment.

### ***2.1.3 Les limites des méthodes de mesure de création de valeur économique ou financière***

Les méthodes que nous venons de présenter occultent les processus organisationnels. Elles sont centrées directement ou indirectement sur les informations comptables et financières produites par les marchés et les systèmes d'informations comptables. Par exemple, la méthode de l'EVA n'apporte pas un éclairage satisfaisant sur la qualité du management et du fonctionnement de l'entreprise parce que seuls les coûts visibles sont pris en compte. Les coûts cachés résultant des dysfonctionnements ne sont pas pris en considération. Cela peut s'expliquer par la prédominance encore très forte de la modélisation du fonctionnement de

l'entreprise sous le seul angle de la performance financière. Aussi, afin de proposer une méthode de mesure de création de valeur organisationnelle, nous avons pris l'exemple de l'analyse socio-économique. Cette dernière s'inscrit en effet dans un paradigme hétérodoxe, en rupture avec les modèles classiques, et qui donne une représentation de l'entreprise plus pertinente. C'est ce que nous développons dans le paragraphe suivant.

## **2.2 Présentation du modèle socio-économique de mesure de la création de valeur organisationnelle**

Le modèle d'analyse socio-économique des organisations (Savall, 1975) et sa méthode de diagnostic et d'évaluation (Savall, 1978, Savall et Zardet, 1987), fondée sur une étude de l'activité dysfonctionnelle, propose une mesure socio-économique de la qualité du management et du fonctionnement d'une entreprise. Si on pose l'hypothèse que la création de valeur organisationnelle correspond à une amélioration de la qualité du management et du fonctionnement d'une entreprise (Van Loye, 1998), (Kaplan et Norton, 1998), le modèle d'analyse socio-économique constitue une approche possible de mesure de la création de valeur organisationnelle.

### ***2.2.1 Un modèle d'analyse qui rapproche l'activité et l'équilibration***

Le modèle d'analyse socio-économique rapproche l'activité d'une organisation à l'équilibration d'une unité active (Perroux, 1974). L'équilibration correspond à la coordination des régulations pour réaliser un objectif individuel ou collectif, ce qui suppose l'existence d'un projet et d'un consensus opératoire (lorsque l'objectif est collectif). La régulation est une action sous l'influence d'une information référée au court terme alors que l'équilibration est un ensemble d'actions coordonnées sous l'influence d'un projet qui appelle, non une information quelconque en retour, suffisante pour qu'il y ait régulation, mais une information transparente du champ des possibles. L'équilibration, à la différence de la régulation n'est donc pas un phénomène mécanique et passif mais un phénomène actif. Pour apprécier la performance de l'activité ainsi définie, une méthode socio-économique de calcul des coûts cachés est proposée. Cette méthode se fonde sur la notion de fonctionnement attendu ou orthofonctionnement qui fait office de norme de référence dans le calcul. La notion d'orthofonctionnement devient alors le référentiel fondamental pour ce calcul. L'entreprise peut être analysée par rapport à cette norme de fonctionnement qui permet de réaliser les objectifs de l'organisation en tenant compte des contraintes sociales. La variable fondamentale de cette analyse devient donc l'activité dysfonctionnelle ou dysfonctionnement. Les indicateurs de dysfonctionnements en tant qu'écart constatés et révélés par les acteurs d'entreprise par rapport au fonctionnement attendu sont des variables de synthèse qui révèlent un état de l'efficacité sociale de l'organisation, soit un état de la qualité de son management. L'un des points intéressants de cette méthode est qu'elle se centre sur la mesure financière des dysfonctionnements obtenue par le calcul socio-économique des coûts cachés.

L'origine de cette méthode de calcul a consisté en une étude critique de la comptabilité dans sa difficulté à dépasser l'état de constat, car les éléments explicatifs du niveau d'activité

économique observée transparaissent difficilement. Par niveau d'activité, il faut entendre le niveau des coûts imputables au complexe structures-comportements. Ce complexe, modèle d'analyse de l'activité d'une entreprise ou d'une organisation vue comme l'interaction de structures et de comportements humains, constitue la théorie explicative des dysfonctionnements (Savall, 1978). Cette représentation de l'activité sous la forme du système structures-comportements rompt avec le modèle systémique de la régulation à court terme et appelle le modèle cognitif d'activité (Cappelletti, 1998). La particularité du modèle de représentation cognitif est en effet d'introduire un moyen terme entre la pure observation des faits (notion d'impression que laisse un processus ou l'observation d'un comportement) et l'intervention sur le système de causes sous tendant ce processus (notion d'anatomie des structures impliquées dans le système de causes). L'analyse cognitive d'un processus consistera à prendre en compte l'impression laissée par ce processus (observation du comportement), le système de causes à l'origine de celui-ci (pénétration dans les structures) et l'impact de ses résultats (Ganascia, 1995).

Dans le cas de l'analyse socio-économique des organisations, un tel changement de modèle de représentation a vu fondamentalement sa source dans une inscription paradigmatique hétérodoxe. Ce paradigme se fonde sur une définition de l'entreprise comme un centre de décisions et d'opérations dont la principale caractéristique est de négocier sa contrainte (dotation) budgétaire avec son environnement. L'entreprise se caractérise par une ambiguïté fondamentale : unité relativement autonome et relativement dépendante, obligée de ce fait de discuter et d'obtenir son autonomie soit par la pratique du rapport de force soit par la pratique de la négociation. " La maximisation du profit stéréotype de base de l'entreprise capitaliste admis à la fois par les théories néoclassiques et marxistes, paradigmes orthodoxes de la théorie économique, est un comportement induit par un comportement plus fondamental qui est la maximisation de l'autonomie de l'unité. Si l'on admet ce postulat (ou au mieux ce théorème) on découvre une variable fondamentalement commune aux unités de production sous tous les régimes : le comportement d'autonomie " (Savall, 1979).

### ***2.2.2 Une mesure de la qualité du management et du fonctionnement d'une entreprise par le diagnostic socio-économique***

Le diagnostic socio-économique est un processus construit pour mesurer économiquement la qualité du management et du fonctionnement d'une entreprise (ou efficacité sociale de l'organisation). Il permet également de mesurer cette qualité par l'évaluation des coûts-performances cachés. Cette évaluation est avant tout une méthode de diagnostic intégrée, sociale et économique de l'entreprise, les coûts cachés étant à la fois un indicateur de l'inefficacité totale et de plasticité potentielle du système structures-comportements. Leur évaluation par un diagnostic est une évaluation de l'ordre de grandeur de la marge de manœuvre des acteurs en présence dans l'activité d'entreprise.

Les coûts cachés sont la traduction monétaire des activités de régulation des dysfonctionnements (Savall, 1975). Afin de les apprécier, dans un premier temps qualitativement, les dysfonctionnements élémentaires ont été regroupés en cinq indicateurs composant le module social du diagnostic socio-économique qui figure l'ensemble des causes

racines des dysfonctionnements détectés : absentéisme, accidents du travail, rotation du personnel, défauts de qualité, écarts de productivité directe.

Les dysfonctionnements révélés par les acteurs s'inscrivent dans six domaines, qui modélisent le management et le fonctionnement d'une entreprise, et qui composent le module organisationnel du diagnostic : organisation du travail, conditions de travail, gestion du temps, Communication-Coordination-Concertation (3C), formation intégrée, mise en œuvre stratégique. Pour remédier aux dysfonctionnements, l'entreprise met en place des activités de régulation coûteuses en temps et matière ou en produits et services non rendus (non-production). Le coût de l'ensemble des dysfonctionnements est égal à la somme du coût historique des surconsommations de temps et matière et des coûts d'opportunité (manque à gagner dû aux non-productions). L'ensemble constitue un potentiel d'amélioration de la performance économique globale en partie caché dans le système d'information comptable classique, c'est-à-dire non dénommé, non mesuré et non surveillé. Les coûts cachés s'impactent dans six composants qui forment le module financier du diagnostic : sursalaire, surtemps, surconsommation, non-production, non-crédation de potentiel, risques. Le déroulement du diagnostic consiste concrètement à écouter les acteurs d'une activité pour révéler les dysfonctionnements qui les perturbent. Pour chaque dysfonctionnement exprimé, c'est-à-dire pour chaque écart perçu par les acteurs entre le fonctionnement observé et le fonctionnement souhaité, il convient d'imputer celui-ci dans un des six domaines du module organisationnel, qui modélisent le fonctionnement d'une entreprise. Les causes racines de ces dysfonctionnements sont à chercher dans un des cinq indicateurs du module social, qui modélisent les variables explicatives de la qualité du fonctionnement. Les impacts économiques de ces dysfonctionnements, évalués à travers le coût de leur régulation prennent place dans les six composants de coûts (dans le module financier).

### **2.3 L'évaluation et la mesure de la création de valeur organisationnelle appliquées à un cas d'entreprise**

Pour valider la création de valeur organisationnelle dans une entreprise, et la mesurer en termes qualitatif, quantitatif et financier, il convient après un intervalle de temps suffisant (à la mise en œuvre d'actions d'amélioration) de faire une évaluation socio-économique. L'évaluation socio-économique consiste à repartir des résultats trouvés dans les trois modules du diagnostic socio-économique pour déterminer les dysfonctionnements réduits (dans les six domaines qui modélisent la qualité du fonctionnement), pour déterminer les variables actionnées pour assurer cette réduction (en étudiant les cinq variables explicatives de la qualité du fonctionnement d'une entreprise), et enfin de mesurer l'impact économique de ces progrès d'organisation par la réduction des coûts cachés engendrée. Nous avons choisi d'illustrer nos propos par l'exemple d'une mesure de la création de valeur organisationnelle réalisée dans une entreprise du secteur de la gestion de patrimoine, en utilisant le modèle de l'analyse socio-économique.

#### **2.3.1 Présentation du cas d'entreprise**

Pour exposer les principes de la mesure de la création de valeur organisationnelle, nous présentons une étude de cas qui consiste en une recherche-intervention conduite durant un an (1999-2000) dans une entreprise du secteur de la gestion de patrimoine de 53 personnes. La problématique de cette recherche-intervention, qui s'inscrivait dans le cadre d'une vaste recherche-intervention conduite auprès de 80 PME d'une grande région française (Savall, Zardet, Cappelletti, Beck, Noguera, Ocler, 1999-2001), était d'implanter dans cette entreprise un système de management permettant une amélioration continue de la qualité du management et du fonctionnement, et proposant une mesure de ces améliorations. Nous avons choisi d'étayer nos propos par l'exemple de cette entreprise en raison de sa taille qui en fait une entreprise relativement représentative d'une PME française du secteur des services.

Ce cas nous permet de présenter de façon très lisible une application de la méthode de mesure de création de valeur organisationnelle. En effet, nous avons choisi d'illustrer cette communication par une étude de cas dans un souci de simplification et de clarté. L'intérêt de la méthode des cas ou méthode clinique (ou méthode monographique) est reconnu dans la littérature en management. Par exemple, le Journal of Financial Economics a pris en 1989, l'initiative de créer une rubrique exclusivement consacrée aux études dites cliniques. L'étude de cas constitue un outil méthodologique permettant d'explorer en profondeur l'objet de recherche grâce au recueil de nombreuses données qualitatives notamment, et de cerner ainsi sa contingence. La recherche-intervention a une visée transformative de son objet de recherche et se fonde sur l'hypothèse fondamentale que pour bien connaître son objet de recherche, il faut le transformer. La recherche-intervention que nous avons conduite se caractérise par une interaction cognitive sujet-objet (principe de projectivité). La recherche-intervention s'inscrit dans un cadre épistémologique qui n'est ni un positivisme rigide, puisque le chercheur ne peut avoir d'extériorité réelle à son objet de recherche, ni un constructivisme subjectif dont le risque est de prévenir la création de connaissances scientifiques en tombant dans l'égo-subjectivité. Le cadre épistémologique de la recherche-intervention est celui de la contingence générique (Savall, 1995). L'intervenant-chercheur construit des dispositifs de recherche pour gérer trois dilemmes principaux qui menacent ses travaux : le dilemme éthique (acceptabilité des valeurs des autres), le dilemme de la dialectique objectifs scientifiques et actions opérationnelles, et le dilemme de l'articulation entre les initiatives personnelles et les projets initiaux de recherche.

### ***2.3.2 Un cas expérimental de mesure de la qualité du fonctionnement et du management***

Nous avons analysé et interprété les résultats de la recherche-intervention précitée pour valider les hypothèses présentées dans cette communication. La réalisation du diagnostic s'est faite à travers des entretiens avec la direction de cette entreprise ainsi que des entretiens collectifs avec l'ensemble du personnel. Les dysfonctionnements repérés ont été évalués économiquement. L'ensemble du diagnostic a été présenté à la direction de l'entreprise et à son personnel lors d'un dispositif appelé effet-miroir. Ce dispositif permet de valider avec les acteurs de l'entreprise les dysfonctionnements repérés et les coûts cachés calculés. Les résultats de ce diagnostic sont présentés dans le tableau 1.

Dans un souci de synthèse les dysfonctionnements ont été regroupés en deux thèmes principaux (conditions de travail et organisation du travail-3C). L'impact économique des dysfonctionnements a été estimé à 350 000 (2 299 000 F) par an soit environ 6 500 (43 000 F) par personne et par an. Ce montant est composé principalement, dans le cas de cette entreprise, par des temps perdus et des temps supplémentaires passés pour réguler des dysfonctionnements. Ces dysfonctionnements sont organisationnels : ils s'agit par exemple des perturbations liées à la vétusté du matériel informatique, aux défaillances des systèmes de rangement, à la mauvaise prise en charge de la relation avec les clients. Les dysfonctionnements sont repérés par thème et leur présentation éclaire les causes sur lesquelles il faudra agir pour les réduire. Les impacts économiques de ces dysfonctionnements sont également repérés, ce qui permettra de mesurer économiquement les progrès organisationnels accomplis (s'ils se produisent), en calculant la réduction des coûts-cachés.

**Tableau 1 :** résultats des mesures de la qualité du management et du fonctionnement réalisés dans une entreprise du secteur de la gestion de patrimoine (Savall, Zardet, Cappelletti, Beck, Noguera, Ocler, ISEOR 1999-2000)

DYSFONCTIONNEMENTS		IMPACT ECONOMIQUE
AMELIORER LES CONDITIONS DE TRAVAIL	Mauvaises conditions de travail : grande salle des rédacteurs	26 500 F
	Manque ou vétusté du matériel de bureau : (imprimantes et mobilier)	159 000 F
	Système de rangement défaillant (stockage des archives sur CD ROM)	79 800 F
	Manque de petit matériel : téléphone...	397 500 F
	Problèmes informatiques	17 100 F
	Manque de parking pour la clientèle et le personnel	Non Evalué <sup>1</sup>
ORGANISATION DU TRAVAIL ET COMMUNICATION	Liaisons entre le siège et le site défaillantes (échange d'information)	23 800 F
	Mauvais suivi des clients et des dossiers (qui fait quoi ?) : chaîne des dossiers	585 600 F
	Absence de communication sur la « Qualité-client » attendue	544 000 F
	Mauvaise gestion du temps et gestion des délais annoncés aux clients	445 200 F
	Manque de dispositifs de réunion et de transmission des informations : information juridique et communication interne (communication sur la stratégie)	21 200 F

<sup>1</sup> Non Evalué compte tenu du temps imparti à la recherche-intervention

TOTAL	2 299 700 F soit 350 000
-------	-----------------------------

### 2.3.3 Un cas expérimental de mesure de la création de valeur organisationnelle

L'évaluation a été réalisée après 8 mois de recherche-intervention. Pendant cette période la recherche-intervention a consisté à assister l'entreprise dans la mise place d'un système de management et de mesure pour réduire les dysfonctionnements de façon permanente. Les résultats de l'évaluation réalisée sur l'entreprise du secteur de la gestion de patrimoine sont présentés dans le tableau 2.

Tableau 2 : résultats des mesures de la création de valeur organisationnelle dans une entreprise du secteur de la gestion de patrimoine (Savall, Zardet, Cappelletti, Beck, Noguera, Ocler, ISEOR 1999-2000)

EFFETS POSITIFS		IMPACT ECONOMIQUE
CONDITIONS DE TRAVAIL	Meilleures conditions de travail : grande salle des rédacteurs	- 13 000 F
	Maintenance du matériel de bureau : (imprimantes et mobilier)	-
	Toilettage du système de rangement (stockage des archives sur CD ROM)	- 79 000 F
	Maintenance du petit matériel : téléphone...	- 198 000 F
	Améliorations informatiques	- 5 000 F
ORGANISATION DU TRAVAIL ET 3C	Meilleures liaisons entre le siège et le site (échange d'information)	- 7 000 F
	Meilleur suivi des clients et des dossiers (qui fait quoi ?) : chaîne des dossiers	- 195 000 F
	Meilleure communication sur la « Qualité-client » attendue	-
	Meilleure gestion du temps et gestion des délais annoncés aux clients	-
	Création de dispositifs de réunion et de transmission des informations : information juridique et communication interne (communication sur la stratégie)	- 7 000 F
TOTAL		- 504 000 F soit 77 000

Le propos de cette communication n'est pas d'étudier les outils, méthodes et dispositifs créés pour faire changer l'organisation. Nous rappelons néanmoins que le diagnostic et l'évaluation socio-économique étudiés, qui composent le modèle de mesure création de valeur organisationnelle, s'inscrivent dans une démarche globale de changement. Pour résumer, l'évaluation socio-économique consiste en un diagnostic à rebours. La direction et le personnel sont écoutés à travers des entretiens pour définir les dysfonctionnements (repérés lors du diagnostic) qui ont été réduits. Ces entretiens permettent de calculer l'impact économique de ces réductions et de mesurer la réduction des coûts-cachés induite. L'évaluation, comme le diagnostic, fait l'objet d'un effet-miroir auprès des acteurs de l'entreprise pour valider la cohérence des résultats.

Les améliorations de la qualité du management et du fonctionnement évaluées dans l'étude de cas, ont été réalisées à travers des actions d'amélioration organisationnelle en termes de conditions de travail et d'organisation du travail-communication. Nous présentons une synthèse de ces améliorations dans le tableau 3.

En synthèse, l'étude de cas montre que l'évaluation permet de dire si l'entreprise a gagné en efficacité organisationnelle entre la date de réalisation du diagnostic et la date de réalisation de l'évaluation, de façon qualitative, quantitative et financière. L'articulation diagnostic-évaluation proposée par le modèle de l'analyse socio-économique représente une approche possible de la mesure de la création de valeur organisationnelle. La réduction des coûts des dysfonctionnements de management et de fonctionnement mesurée équivaut à créer de la valeur organisationnelle.

Tableau 3 : Actions contribuant à la création de valeur organisationnelle dans une entreprise du secteur de la gestion de patrimoine (Savall, Zardet, Cappelletti, Beck, Noguera, Ocler, ISEOR 1999-2000)

#### CONDITIONS DE TRAVAIL, ORGANISATION DU TRAVAIL ET COMMUNICATION-COORDINATION-CONCERTATION (3C)

- Organisation d'une enquête interne auprès du personnel pour évaluer les besoins matériels (bureaux, postes informatiques...)
- Révision de la gestion du téléphone : achat de téléphones mobiles par services
- Organisation par secteurs d'activité (comptabilité, dons, location, recrutement...) : un responsable a été affecté sur chaque secteur, en charge de réaliser tous les ans un diagnostic du secteur puis proposer et mettre en œuvre des actions d'amélioration
- Rénovation d'une salle de réunion à usage interne et externe, notamment pour accueillir des groupes
- Formalisation d'une chaîne des dossiers : définition des tâches à accomplir lors de la réalisation d'un dossier et des fonctions qui s'y rattachent
- Organisation d'une réunion trimestrielle entre les associés et les délégués du personnel
- Réalisation du plan d'actions prioritaires du premier semestre 2000 axé principalement sur la formalisation de la chaîne des dossiers et le développement du droit de la famille

#### 2.4 Les points à surveiller lors de l'interprétation des résultats d'une mesure de la création de valeur organisationnelle

L'interprétation d'une mesure de création de valeur organisationnelle peut se faire de façon statique, à court terme, et également dynamique, dans une visée plus proactive à long terme.

#### ***2.4.1 L'interprétation statique de la création de valeur organisationnelle***

L'entreprise de notre étude de cas a réduit ses coûts cachés d'environ 77 000 (500 000 F) par an (tableau 2). Il s'agit principalement de temps gagnés et de matières économisées. Le lien entre cette création de valeur organisationnelle et création de valeur économique et sociale va dépendre de la stratégie des dirigeants de l'entreprise. La création de valeur organisationnelle se traduit par une création de valeur économique lorsque les temps gagnés sont réalloués en développement d'activité et en qualité de dossier. Dans ce cas, la stratégie est de développer le chiffre d'affaires à ressources constantes. La création de valeur économique effective pourra se mesurer en utilisant les méthodes aujourd'hui largement diffusées de création de valeur économique, comme la méthode du cash flow actualisé. Cette méthode est un indicateur de la création de valeur économique et de la création de valeur pour l'actionnaire (Copeland, Koller, Murrin, 1991). Mais les choix stratégiques de l'entreprise peuvent être différents. La création de valeur organisationnelle peut également servir une création de valeur sociale, c'est-à-dire l'amélioration de la qualité de vie au travail des personnes et la réduction des stress professionnels (Capron, 2000). Dans ce cas, les temps gagnés ne sont pas réalloués dans le développement des activités et du chiffre d'affaires, mais par exemple, dans du temps libre, ou des temps passés par les managers à veiller aux conditions de travail de leur équipe.

Dans l'étude de cas présentée, les décisions stratégiques prises par les dirigeants ont été d'utiliser la création de valeur organisationnelle pour créer de la valeur économique et de la valeur sociale. La direction de l'entreprise souhaitait en effet consolider le chiffre d'affaires à structure de coûts constante, ayant à moyen terme un objectif de revente de l'entreprise. Mais elle souhaitait également améliorer la qualité de vie au travail du personnel, et répondre à des attentes sociales sans augmentation des salaires. Pour résumer nos propos, nous pourrions dire que la création de valeur organisationnelle est une création de valeur stratégique qui engendrera de la création de valeur économique et sociale selon les choix stratégiques faits par les dirigeants, puis selon l'efficacité de la mise en œuvre de ces choix. La création de valeur organisationnelle correspond en réalité à une création de potentiel stratégique qui reste à exploiter.

#### ***2.4.2 L'interprétation dynamique de la création de valeur organisationnelle***

Un des points intéressants d'une mesure de création de valeur organisationnelle est d'avoir un niveau d'assurance raisonnable sur la capacité de l'entreprise à créer en permanence cette valeur. La réponse à cette question passe par un audit des conditions de réalisation de cette création, que nous appellerons audit d'activité (Cappelletti, 1998). Il s'agira d'identifier les variables explicatives de la qualité de fonctionnement, les outils et les dispositifs utilisés, les

personnes qui garantissent le maintien sur le long terme de la création de valeur organisationnelle. Les réponses à ces questions posent en premier lieu la problématique de la volatilité du potentiel humain. Par exemple, dans l'étude de cas présentée, la volonté d'implanter un système de management performant reposait sur les dirigeants, et l'utilisation des outils et des méthodes constitutifs de ce système reposait sur des membres de l'encadrement. Un audit d'activité doit appréhender le risque de départ d'une de ces personnes clés. D'autre part, c'est la question de l'énergie des personnes à poursuivre leurs efforts d'organisation qui est posée, et des outils servant à les motiver. Par exemple, dans notre étude de cas, les dirigeants de l'entreprise ont réfléchi à la mise en place d'un système d'intéressement financier individualisé des efforts organisationnels accomplis, mais sans le mettre en place. En l'absence d'un tel dispositif, pour maintenir la motivation des personnes à créer de la valeur organisationnelle, un risque pèse sur la capacité de l'entreprise à pérenniser cette création. C'est toute la problématique du management des personnes par la valeur (Hoarau et Teller, 2001) qui est alors posée.

## Conclusion

Une méthode de mesure de la création de valeur organisationnelle nous semble particulièrement utile pour compléter les mesures de création de valeur économique, aujourd'hui couramment pratiquées. Les mesures de création de valeur économique, qu'elles se fassent en utilisant les outils traditionnels de l'analyse financière (calcul de valeur ajoutée, calcul de rentabilité...) ou en utilisant des outils plus récents de l'évaluation financière (EVA, MVA...), ont peu ou pas de capacité prédictive sur la création de valeur économique à long terme (Albouy, 1999, 2000) (Caby et Hirigoyen, 1997), car elles n'éclairent pas le potentiel d'une entreprise (Kaplan et Norton, 1998). Ce potentiel est selon nous reflété par la capacité de l'entreprise à bien s'organiser et à créer de façon récurrente de la valeur organisationnelle, c'est-à-dire améliorer de façon continue la qualité de son management et de son fonctionnement. L'utilisation d'une méthode de mesure de la création de valeur organisationnelle telle que celle qui a été présentée dans cette communication, serait particulièrement intéressante lors de processus de rachat d'entreprise, où l'acheteur est autant intéressé par la création de valeur économique actuelle de l'entreprise que par sa capacité à maintenir, voire développer dans le futur cette création. Une mesure de la création de valeur organisationnelle viendrait alors utilement compléter les mesures de création de valeur économique.

## Références Bibliographiques

Albouy M. (1999), « La valeur est elle autre chose qu'un discours à la mode », *Revue Française de Gestion*, Janvier-Février 1999, pp. 78-80.

Albouy M. (1999), « Théorie, applications et limites de la mesure de création de valeur », *Revue Française de Gestion*, Janvier-Février 1999, pp. 81-90.

Albouy M. (2000), *Décisions financières et création de valeur*, Economica.

Baudru D. et Morin F. (2001), « Risque économique et nouvelles techniques financières : qui gagne ? », Problèmes Economiques, n° 2704-2705, 14-21 mars 2001, pp. 26-30.

Bernheim Y. (2001), « La juste valeur : avantages et risques de cette nouvelle convention d'évaluation, Communication à la Journée pédagogique de l'AFC : « Normalisation comptable internationale : tendances et évolutions récentes », Cachan, 20 septembre 2001, 14 p.

Bloch A. (1996), L'intelligence économique, Economica.

Bogliolo F. (2000), La création de valeur, Les Editions d'Organisation.

Bouchiki H. et alii (2001), Invitation au management, PUF.

Bourguignon A. (1998), « Management accounting and value creation : value yes but what value ? », Working Paper, ESSEC, Novembre 1998, 19 p.

Bréchet J.-P. et Desreumaux A. (2001), « Le thème de la valeur en sciences de gestion : représentations et paradoxes », Revue Sciences de Gestion, Printemps 2001, ISEOR Editeur, pp. 217-245.

Caby J. et Hirigoyen G. (1997), La création de valeur de l'entreprise, Economica, 2<sup>ème</sup> édition, 2001.

Cappelletti L. (1998), L'ingénierie d'audit d'activité d'une entreprise, Thèse pour le doctorat de sciences de gestion, Université Lumière Lyon II, pp. 317-318.

Cappelletti L. et Khouatra D., « Le concept de contrôle de gestion créatif : illustration par une recherche-intervention dans un cabinet d'audit et de conseil, Communication au Congrès de l'AFC, 17-19 mai 2001, 21 p.

Capron M. (2000), « Comptabilité sociale et sociétale », Encyclopédie de Comptabilité, Contrôle de Gestion et Audit, sous la direction de Colasse B., Economica, pp. 407-420.

Casta J.-F. et Colasse B. (coordonné par, 2001), Juste valeur : Enjeux techniques et politiques, Mazars/Economica.

Charreaux G. et Desbrières P. (1998), « Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale », Revue Finance-Contrôle-Stratégie, n° 2, juin 1998, pp. 57-88.

Chaumont C., « Mise en œuvre opérationnelle de la création de valeur », La Revue du Financier, n°120/1999, pp. 36-43.

Copeland T., Koller T., Murrin J. (1991), La stratégie de la valeur, InterEditions, pp.85-86.

Damon D. (1998), « Comment manager par la valeur », L'Expansion Management Review, Septembre 1998, pp. 73-77.

De Montmorillon B. et Pitou-Belin J.-P. (1995), Organisation et gestion de l'entreprise, Litec.

Ehrbar A. (2000), EVA : les défis de la création de la valeur, Editions Village Mondial.

Fiol M. (1991), La convergence des buts, Thèse de doctorat d'Etat, Université Paris-Dauphine.

Fligstein N. (2001), « Le mythe du marché : le cas américain », Problèmes Economiques, n° 2738, 28 novembre 2001, pp. 17-24.

Ganascia J. G. (1995), Les sciences cognitives, Dominos Flammarion.

Garmilis A. (1999), « L'évolution de la comptabilité permettra-t-elle d'exprimer la création de valeur », La Revue du Financier, n° 120/1999, pp. 19-26.

Gervais M. (1997), Contrôle de gestion, Economica, 6<sup>ème</sup> édition.

Hoarau C. (2000), « Modèles d'évaluation stratégique et facteurs explicatifs de la création de valeur pour l'actionnaire », Working Paper, GREGOR, n° 6/2000, 25 p.

Hoarau C. et Teller R. (2001), Création de valeur de l'entreprise et management de l'entreprise, Vuibert.

Kaplan R. et Norton D. (1998), Le tableau de bord prospectif, Les Editions d'Organisation, p. 21.

Kuhn T. (1983), La structure des révolutions scientifiques, Flammarion.

Langevin P. (1999), « Création de valeur et gestion des coûts », La Revue du Financier, n° 120/1999, pp. 45-50.

Langevin P., Mahéroul L. et Romanet Y., « Faut-il adhérer sans réserve au concept de création de valeur », La Revue du Financier, n° 120/1999, pp. 62-71.

Lardy P. et Pigé B (2001), La gestion stratégique des coûts : consommation de ressources et création de valeur, Editions Management et Société.

Lorino P. (1997), Méthodes et pratiques de la performance : le guide du pilotage, Les Editions d'Organisation.

Lorino P. (1998), « Valeur pour l'actionnaire : une mode à risques », Alternatives Economiques, Septembre 1998, p. 55.

Martinet A. et Reynaud E. (2001), « Shareholders, stakeholders et stratégie », Revue Française de Gestion, Novembre-Décembre 2001, pp. 12-25.

Nakamura G. (1990), « New dynamics of strategy in the global context of 1990's », International Review of Strategic Management, Wiley, Vol. 1, 1990.

Neveu D. (2000), « La création de valeur : une méthode infaillible ? », Problèmes Economiques, n° 2658, 29 mars 2000, pp. 22-26.

Normalisation comptable internationale : tendances et évolutions récentes, Compte-rendu de la journée pédagogique de l'AFC, Cachan, 20 septembre 2001, 21 p.

Paliard R. (1999), « Les différentes approches de la création de valeur : pertinence des outils de mesure », La Revue du Financier, n° 120/1999, pp. 5-16.

Perroux F. (1974), Pouvoir et Economie, Dunod, p.14.

Pluchart J.-J. (2002), L'ingénierie de projet créatrice de valeur, Editions d'Organisation.

Porter M. (1986), L'avantage concurrentiel, InterEditions.

Rappaport A. (1986), Creating Shareholder Value, The Free Press, New York.

Rappaport A. (1987), « Linking competitive strategy and shareholder value analysis », Journal of Business Strategy, 1987, pp. 58-67.

Rappaport A. (1998), « Quand l'actionnaire prend le pouvoir », L'Expansion Management Review, Septembre 1998, pp. 48-52.

Ross S. (1973), « The economic theory of agency : the principal's problem », American Economic Review, Vol. 63, n° 2, 1973, pp. 134-139.

Salustro E. (1998), « Vers l'adoption de règles communes », L'Expansion Management Review, Septembre 1998, pp. 79-85.

Savall H. (1975), Enrichir le travail humain, Dunod, 1<sup>ère</sup> Edition 1975, 4<sup>ème</sup> Edition Economica 1989.

Savall H. (1978), « A la recherche des coûts et des performances cachés de l'entreprise. Pour un diagnostic socio-économique de l'entreprise », *Revue Française de Gestion*, n°18, pp. 96-108.

Savall H. (1979), *Reconstruire l'entreprise. Analyse socio-économique des conditions de travail*, préface de Perroux F., Dunod, 1<sup>ère</sup> Edition, 2<sup>ème</sup> Edition 1981, p. 208.

Savall H. et Zardet V. (1987), *Maîtriser les coûts et les performances cachés. Le contrat d'activité périodiquement négociable*, *Economica*, 1<sup>ère</sup> Edition 1987, 3<sup>ème</sup> Edition 1995.

Savall H. et Zardet V. (1995), *Ingénierie stratégique du roseau*, préface de Pasquier S, *Economica*, pp. 33-34.

Savall H. et Zardet V. (1998), « Un indicateur de veille stratégique de la création de valeur : la contribution horaire à la valeur ajoutée sur coût variable ou marge sur coût variable », *Communication au Congrès des IAE*, Nantes, Avril 1998, p. 1.

Savall H., Zardet V., Cappelletti L., Beck E., Noguera F., Ocler R. (1999-2001), *Rapport de recherche, bilan de réalisation d'une recherche intervention conduite sur 80 entreprises du secteur de la gestion de patrimoine*, ISEOR.

Screpanti E. (2001), « Un capitalisme pluriel », *Problèmes Economiques*, n° 2704-2705, 14-21 mars 2001, pp. 43-47.

Shaked I., Michel A. et Leroy P.(1998), « Pourquoi l'EVA s'est imposée », *L'Expansion Management Review*, Septembre 1998, pp. 55-63

Shank J. et Govindarajan V. (1995), *La gestion stratégique des coûts*, Les Editions d'Organisation.

Simon C. (2000), « Valeur et comptabilité » *Encyclopédie de comptabilité, de contrôle de gestion et audit*, sous la direction de Colasse B., *Economica*, 2000, pp. 1245-1257.

Shrivasta P. (1995), « The role of corporations in achieving Ecological sustainability », *Academy of Management Review*, Vol. 20, n° 4, 1995, pp. 936-960.

Van Loye G. (1998), *Finance et théorie des organisations*, *Economica*, pp. 162-163.

Wirtz P., « L'étude de cas : réflexions méthodologiques pour une meilleure compréhension du rôle de la comptabilité financière dans le gouvernement d'entreprise », *Comptabilité Contrôle Audit*, N° spécial, Décembre 2000, pp. 121-135.

Young D., « Rhone-Poulenc au crible de l'EVA », *L'Expansion Management Review*, Septembre 1998, pp. 65-71.