



**HAL**  
open science

# CREATION DE VALEUR : QUELS RISQUES POUR DES CENTRES DE PROFIT ? LE CAS AIR FRANCE

Thomas Lesobre

► **To cite this version:**

Thomas Lesobre. CREATION DE VALEUR : QUELS RISQUES POUR DES CENTRES DE PROFIT ? LE CAS AIR FRANCE. 21ÈME CONGRES DE L'AFC, May 2000, France. pp.CD-Rom. halshs-00587477

**HAL Id: halshs-00587477**

**<https://shs.hal.science/halshs-00587477>**

Submitted on 20 Apr 2011

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

# *CREATION DE VALEUR : QUELS RISQUES POUR DES CENTRES DE PROFIT ? LE CAS AIR FRANCE*

**Thomas Lesobre<sup>1</sup>**

## Résumé

Avec l'ouverture du capital et la refonte des schémas de gestion, une réflexion s'est engagée pour introduire la création de valeur au sein des trois métiers d'Air France. Cependant, ce sont actuellement des centres de profit : au-delà de leur compte de résultat, il faut donc répartir les éléments bilantiels ; or, la seule construction de l'EVA, et de sa déclinaison pour des fins de gestion interne, est un risque majeur de crédibilité et de conflit.

## Mots clés

Air France - Centre de profit - Conflit - Contrôle de gestion – Création de Valeur – Risque

## Abstract

*With the opening, the privatization and the increase of capital, Air France, the french Airlines Company, is changing its management control system, and introducing EVA in its main profit centers. It is showed that EVA is a potential source of conflicts because of the accounting system : the profit center have only Profit & Lost Accounts and have not a balance sheet.*

## Keywords

*Air France - Conflict - EVA - Management Control – Profit Center*

---

<sup>1</sup> Doctorant CIFRE à Air France - Courrier électronique : thlesobre@airfrance.fr ou isatom@club-internet.fr  
Adresse : CREFIGE, Paris IX Dauphine - ou 22, avenue Emile Zola, 75 015 Paris.

NB : pour des raisons de confidentialité, aucun chiffre ne sera diffusé. Air France n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions exprimées qui doivent être considérées comme propres à l'auteur.

# Introduction

Au sein de la compagnie Air France, l'époque du « contrôle bureaucratique » (contrôle basé sur le budget et le respect des procédures, comme le nomme Ouchi [1979, 1980]) est révolu : le contrôle est désormais orienté « marché » ; les notions de qualité de service, de clients et de produits se sont introduites de manière spectaculaire dans cette entreprise qui avait longtemps privilégié la sécurité, le volume d'activité et les prouesses technologiques (à l'image des autres entreprises publiques de réseau).

Plus récemment, avec l'ouverture du capital, l'entreprise a pris en compte l'importance des marchés financiers ; à ce titre, l'indicateur de « création de valeur » fait l'objet d'une réflexion d'implantation, jusqu'au niveau des trois métiers qui composent le *core business* d'Air France : le transport de passagers, le fret aérien, et la logistique industrielle.

Nous voudrions vous présenter cette notion (1), les raisons de son implantation à Air France (2), et les limites et les risques que nous croyons déceler quant à son implantation au niveau des centres de profit (3).

## 1. Qu'est-ce que la création de valeur ?

### 1.1. Définition de la création de valeur

La notion de valeur est issue, historiquement, des théories économiques. Celles-ci se sont d'abord appuyées sur une approche « objective », en comparant la valeur aux coûts (Smith, Ricardo, Mill). Ensuite, les marginalistes (Walras, Mayer, ...) ont développé une approche « subjective », marginaliste, fondée sur l'utilité du bien.

Aujourd'hui, dans les Sciences de Gestion, il existe différentes notions de « valeur » :

1. La **valeur « commerciale »** se rapproche de la valeur d'utilité ; elle est, selon les analyses stratégiques de Porter (1986, p. 13), « ce que les clients sont prêts à payer » : « la valeur s'obtient en pratiquant des prix inférieurs à ceux des concurrents [stratégie de domination par les coûts] ou en fournissant des avantages uniques qui font plus que compenser un prix plus élevés [stratégie de différenciation] ».
2. La **valeur ajoutée**, notion comptable, est la valeur créée par la production de l'entreprise ; le Conseil Supérieur de l'Ordre des Experts-Comptables définit la valeur ajoutée comme la « différence entre le prix de vente et la somme des ressources externes à l'entreprise mises en œuvre pour réaliser la vente »<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Lebas M., (dir.), [1999], *Glossaire de comptabilité de gestion*, Paris : Expert-Compta Média, p. 226. Publié avec le concours du Conseil Supérieur de l'Ordre des Experts-Comptables et du CIMA (the Chartered Institute of Management Accounting) pour la version anglaise. Nous remercions P. Schwall, responsable du service financier d'Air France Cargo et co-rédacteur de ce glossaire, de nous avoir fait partager son travail.

3. La **valeur comptable** d'une entreprise représente la valorisation de l'entreprise (immobilisations, capital, ...), après retraitement du bilan et du compte de résultat ; de nombreuses méthodes existent pour valoriser une entreprise (voir Lebas, 1999).
4. La **valeur boursière** dépend à la fois de la valeur comptable et des notions stratégiques : le *goodwill* (pas toujours pris en compte dans sa totalité dans les comptes), la valorisation de perspectives environnementales, les prévisions de résultat et de distribution de dividendes, ... la valeur boursière est enrichie en intégrant la notion de risque : le modèle de Modigliani et Miller (1958) valorise un bénéfice espéré au taux reflétant ce risque encouru sur les flux financiers attendus. De ce fait, il faut que les capitaux (et donc leur contrepartie, les actifs), obtiennent un rendement supérieur au taux minimal requis pour couvrir le risque.

L'EVA est issue de recherches récentes<sup>1</sup> mais qui s'inspirent largement de ces notions de valorisation boursière et de rentabilité de l'investissement : pour l'EVA, une entreprise crée de la valeur à partir du moment où elle dégage après impôt, une marge opérationnelle supérieure au coût de ses capitaux investis.

La structure du capital, le niveau de rémunération et le risque attendus par les marchés financiers permettent d'évaluer le coût moyen du capital de l'entreprise.

Ses capitaux proviennent soit des actionnaires (fonds propres) qui attendent une rémunération sous forme de dividendes ou de plus-values, soit des banquiers (dettes) qui attendent une rémunération sous forme d'intérêts<sup>2</sup>.

## 1.2. Apports et limites d'une telle notion

Ce qui est innovant dans ce concept d'EVA, c'est l'intérêt porté au coût des fonds engagés et non plus seulement au coût de la dette comme traditionnellement en comptabilité<sup>3</sup>, ou au coût du capital à travers la rémunération des actionnaires : hier encore, les entreprises cotées se contentaient de publier leur résultat et leur taux de distribution du bénéfice en dividende (*pay out*). Mais les analyses financières sembleraient démontrer une meilleure corrélation entre le cours de bourse et l'EVA qu'avec le bénéfice par action<sup>4</sup>.

Cet indicateur a connu un succès foudroyant pour d'autres raisons que nous résumons succinctement :

---

<sup>1</sup> EVA : *Economic Value Added* ; sigle déposé par le cabinet Stern Stewart & Co (voir Stewart, 1991). Le même cabinet a développé la notion voisine de MVA : « La MVA est en fait très proche du Q de Tobin qui est égal au rapport de la valeur de marché des capitaux investis à la valeur de remplacement des actifs (approximée le plus souvent par la valeur comptable). » in Charreau et Desbrières, 1998, p. 58.

<sup>2</sup> « La stratégie financière a pour but de maximiser la richesse des propriétaires de l'entreprise, tout en gardant le risque dans des limites acceptables » (Capiez, 1988, p. 93).

<sup>3</sup> Après avoir comparé la méthode des *free cash flows* futurs et la méthode de la valeur créée au cours du temps, Rousseau & Tabatoni [1998] concluent, sous certaines conditions, à des évaluations identiques : seulement le concept de *free cash flows* prévisionnels intègre une meilleure vision de la croissance des firmes en imposant de manière explicite les investissements qui permettront cette croissance et donc les stratégies sous-jacentes. Cependant, ils montrent que les méthodes d'actualisation doivent considérer comme conditionnels les actifs issus d'opportunités d'investissements futurs.

<sup>4</sup> « Il existe une bonne corrélation entre cet indicateur et l'évolution à terme des cours de bourse ; meilleure qu'avec le bénéfice par action (BPA) ou le célèbre Price Earning Ratio (PER) » (Albouy, 1999b, p. 81).

F. Parrat (1999, p. 83) voit trois risques d'appauvrissement de l'entreprise : lorsque la création de richesse est prioritairement orientée vers les actionnaires ; lorsque celle-ci est destinée majoritairement aux cadres dirigeants ; ou lorsqu'elle est captée par les salariés qui profitent d'un actionnariat faible ; l'auteur cite le cas des personnels navigants d'Air France qui auraient des « rémunérations supérieures à leurs coûts d'opportunités » ...

1. il n'est pas besoin d'être comptable ou analyste financier pour le comprendre ; cet indicateur simple et concis permet de répondre à la question d'un investisseur : si je mets un franc dans cette entreprise, combien cela rapporte-t-il ?
2. il réunit des éléments du bilan (à travers le capital notamment) et du compte de résultat (à travers le résultat) ;
3. il répond aux préoccupations des investisseurs, notamment institutionnels, qui ont repris le pouvoir face aux dirigeants suite à la révolution en cours du *gouvernement d'entreprise*<sup>1</sup> ;
4. *last but non the least*, cet indicateur 'à la mode' est vendu par l'ensemble des cabinets de conseil : « il s'agit d'un thème porteur pour les cabinets de consultants qui rivalisent dans leur capacité à mesurer la vraie création de valeur » (Albouy, 1999b, p. 81).

Il existe cependant des limites intrinsèques à une telle approche : du point de vue d'un actionnaire, ce qui compte, c'est la rentabilité par rapport au cours de l'action (qu'il va acheter ou vendre), et non par rapport à la valeur comptable du capital<sup>2</sup> ; c'est le traditionnel *Price Earning Ratio* (PER) ; aussi, loin des 15% affichés, les entreprises rapportent en moyenne 5%. Plus le cours de bourse monte, plus le PER moyen s'élève, mais plus la rentabilité du capital investi diminue ; les entreprises ont deux solutions : soit accroître toujours leurs bénéfices (et plus rapidement que leur cours de bourse), soit racheter leurs propres actions<sup>3</sup> ; sinon, avec les yeux rivés sur un tel indicateur, un cours de bourse qui augmenterait serait automatiquement réajusté à la baisse !

## 2. Les raisons d'une implantation à Air France

### 2.1. Démarche méthodologique

Etant chargé, au sein de l'activité fret, du projet *Refonte du contrôle de gestion*, nous avons pu observer la réflexion sur la création de valeur au sein de la compagnie tout au long de l'année 1999, réflexion à laquelle nous n'avons pas participé directement.

---

<sup>1</sup> « C'est le triomphe de l'actionnaire face aux autres acteurs de l'entreprise : dirigeants, associés, sous-traitants, salariés. » in : *Libération* du 6 juillet 1998, p. 18. De nombreux articles sont parus : au niveau des articles de recherches : Amann & Couret (1992), Rouby Ravera (1997), Schatt (1995), Hamza & Pluchart (1995), Evans & Weir (1995), Heard (1987), Pike (1985), Ball (1987). Au niveau de la presse nationale : *Le Nouvel Economiste* du 11 février 1994 ; *Harvard-l'Expansion* [1995] a publié une enquête en juin 1995 du cabinet Vuchot Ward Howell, auprès de 2 500 dirigeants sur les pratiques de *gouvernement d'entreprise* dans les sociétés françaises, de mai à septembre 1994 ; *Le Nouvel Observateur* du 13-19 juillet 1995 ; *Option Finance*, [1997], Le conflit d'intérêts et le rôle du comité spécial aux Etats-Unis, n° 477, fiche pratique n° 394, 1er décembre 1997, p 33 (1p) ; Frison-Roche, [1999], Les juges mettent des conditions au contrôle de la gestion par les actionnaires, *Le Monde*, mardi 16 mars 1999, p. 17 ; Morio J., [1999], Les actionnaires veulent noter les entreprises, *Le Monde*, mardi 23 mars 1999, p. 20 ; Shelton J.R., [1999], Vers des principes internationaux de gouvernement d'entreprise, *Le Monde : Tribune du Cahier Initiatives*, mardi 23 mars 1999, p. VII. 1999.

<sup>2</sup> La valeur faciale d'une action ne correspond en rien à sa valeur boursière. Voir à ce sujet : *Alternatives Economiques*, octobre 1998, n°163, p. 57.

<sup>3</sup> Le rachat d'actions s'explique logiquement : « le coût du capital est actuellement estimé en France par les spécialistes entre 8 et 10% alors que les taux à court terme sont inférieurs à 4%. Faute de projets d'investissements suffisamment rentables, les entreprises doivent 'rendre' l'argent à leur actionnaires ... » in : *Les Echos*, 1<sup>er</sup> avril 1998, p. 58.

Aussi, cet article repose essentiellement sur le recueil d'informations, à travers les documents internes au Groupe Air France et des entretiens des personnes responsables de cette réflexion, notamment auprès du service *Planification* de la Direction du Développement et de la *Synthèse Economique* du Fret. Enfin, les articles de la presse nationale et les articles de recherche<sup>1</sup> ont aussi été source d'inspiration.

Sans avoir de démarche méthodologique structurée, nous pouvons affirmer qu'il s'agit d'une analyse qualitative dans le sens où elle est inductive (c'est suite à notre observation, à nos lectures et à nos entretiens, qu'une série de questions sur ce sujet nous est venue à l'esprit), mais aussi parce qu'elle répond aux autres critères définissant une étude qualitative selon Taylor & Bogdan (1984) : le sujet est étudié de façon holiste, globalisante ; nous n'avons pas, en tant que chercheurs, interagi avec le sujet mais nous avons mis de côté nos attentes pour privilégier les observations de terrain ; nous avons cherché à comprendre les acteurs à partir de leur propre cadre de référence et à rester le plus proche possible du monde empirique<sup>2</sup>.

## 2.2. Un environnement pressant ...

En mai 1999, Air France a ouvert son capital, d'une part aux salariés du groupe et d'autre part aux investisseurs extérieurs, institutionnels ou particuliers. Aussi, désormais, Air France doit assurer la rentabilité de ses capitaux ; c'est d'ailleurs l'un des quatre axes majeurs du plan stratégique de la Compagnie pour les années à venir : « être rentable pour financer l'avenir ».

L'un des objectifs de cet axe est d'« attirer les investisseurs », ce qui se traduit par « faire de l'ouverture du capital une réussite à long terme » (« leur confiance sera liée à nos perspectives de rentabilité et à la transparence des informations que nous fournissons ») et pour cela, « la compagnie doit être capable de financer sa croissance sans détériorer sa performance financière afin d'assurer le financement de ses investissements et la création de valeur pour ses actionnaires » (Air France, 1999a).

La structure du capital et le niveau de rémunération attendu par les marchés financiers permettent d'évaluer le coût moyen du capital de l'entreprise. Pour 1999, le coût du capital d'Air France est estimé par les organismes financiers à un peu plus de 8% (Air France, 1999b).

L'exploitation des investissements effectués par Air France (dans la flotte, dans des immobilisations au sol, dans des opérations financières, ...) doit permettre de dégager une marge dite « opérationnelle ». C'est cette marge, après paiement de l'impôt sur les sociétés, qui va rémunérer le capital employé. Il y a création de valeur si cette marge (après impôt) est supérieure au coût du capital, et destruction de valeur si elle est inférieure (Air France, 1999b).

---

<sup>1</sup> Citons notamment les articles issus des *Actes des journées nationales des IAE 1998*, du dossier de l'*Expansion Management Review* de septembre 1998, du numéro spécial de la *Revue Française de Gestion* de janvier 1999, tous trois consacrés au thème de la valeur. Enfin, le *Journal of Applied Corporate Finance*, édité par la société de conseil Stern, Steward and C°, publie régulièrement des articles sur la création de valeur (voir notamment le numéro spécial : vol 7, n°2, 1994).

<sup>2</sup> Il nous semble exagéré de parler de *grounded theory* telle que définie par Glaser & Strauss (1967), même si notre démarche suit ce processus, car aucune théorie ne peut anticiper les multiples réalités que le chercheur rencontre sur le terrain.

Ces objectifs stratégiques répondent à une pression environnementale, à la fois boursière et sectorielle : le secteur du transport aérien est un secteur qui est structurellement à faible marge de rentabilité : de l'ordre de 2% par an en moyenne. Aussi, Air France rejoindrait les paroles de Francis Mer : « Le taux de création de valeur actuellement demandé aux entreprises est un mensonge majeur. Le système économique est incapable de générer un taux de profit de 15%. Les investisseurs se focalisent sur quelques secteurs très rentables ... et exigent des autres les mêmes performances. C'est impossible »<sup>1</sup>.

Dans ce contexte sectoriel, il est important, pour Air France, de tenir la comparaison avec les compagnies concurrentes que les investisseurs institutionnels tendraient à privilégier, notamment British Airways<sup>2</sup>.

En outre, étant donné l'histoire tumultueuse d'Air France ces dernières années, cette société a peu de marge de manoeuvre pour rétablir la confiance des investisseurs ; nous rejoignons ici les conclusions de l'étude de Pochet (1998), dans laquelle l'auteur démontre que selon l'ancienneté du dirigeant (et donc son « emprise » sur le Conseil d'Administration), selon les performances réelles de son organisation (pouvoir accru face aux actionnaires), et les problèmes internes (conflits actionnaires-salariés, problème de contrôle, ...), le dirigeant a une latitude plus ou moins grande vis-à-vis de la contrainte de création de valeur.

Cette approche, dite par la « création de valeur » peut contribuer, et passe nécessairement par la rénovation des modes de gestion interne à la compagnie.

### **2.3. ... qui nécessite une refonte du contrôle de gestion**

Depuis sa mise sur le marché, au printemps 1999, Air France a étoffé sa communication financière, tant en interne qu'en externe. Cependant, la notion de création de valeur n'apparaît pas en interne.

Air France publie les indicateurs suivants : le résultat net, le résultat d'exploitation, et l'EBE, pour les SIG (Soldes Intermédiaires de Gestion) ; la capacité d'autofinancement d'exploitation, le montant des investissements, le montant de la dette, et le montant des capitaux propres pour la structure financière (Air France, 1999c, 1999e, 1999f) .

Dans la communication financière, quatre métiers sont distingués dans l'activité du Groupe Air France : l'activité Passagers (transport régulier de passagers), l'activité Fret (Air France Cargo, transport de messagerie et de poste), l'activité Logistique Industrielle (entretien et maintenance des avions), et l'activité de *catering* (par l'intermédiaire de Servair<sup>3</sup>).

Le seul indicateur financier diffusé par métier est le Chiffre d'Affaires ; les autres indicateurs par métier sont des données d'activité (offre, activité, coefficient de remplissage des avions, etc.)<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> *Le Monde* du 30 septembre 1999, p. 18.

<sup>2</sup> Selon une étude sur cinq ans de la Citibank (Crédit Suisse First Boston), le  $\beta$  (bêta ou 'taux du risque') des compagnies aériennes européennes a une valeur de 1,1.

<sup>3</sup> La *Servair* étant une filiale d'Air France, sa prise en compte diffère des autres métiers qui sont intégrés à la Compagnie Air France (d'ailleurs, au sein même de la compagnie, les études citent souvent un quatrième métier qui est l'*Informatique & Télécommunication*, métier stratégique pour une compagnie aérienne) : le bilan des comptes sociaux est mensuel, tandis que le bilan consolidé est trimestriel actuellement.

<sup>4</sup> De même, si la *Direction Générale Politique Sociale* a développé un accord sur l'intéressement aux salariés du groupe Air France, cet intéressement n'est pas lié à une notion de création de valeur, et n'est pas calculé séparément pour les différentes activités du groupe (Air France, 1999d). Dans l'accord, pour verser un

C'est pourquoi, pour répondre aux objectifs du plan stratégique et aux besoins de la communication financière, Air France (1999a) a lancé un chantier de « refonte des schémas de gestion et leur simplification ». A ce titre, le « développement des approches de type EVA »<sup>1</sup> est préconisé. Cela se traduit concrètement par « une méthode de détermination d'objectifs économiques à moyen terme par métier puis par entité ».

Cette approche rejoint la position de Bouquin : « Le contrôle de gestion doit aider le management dans ces trois facettes : compétitivité des opérations, création de valeur, pérennité » (Bouquin, 1998, p. 24), et il explicite ensuite le terme de création de valeur par la « rentabilité, mesurée par exemple par le ROI (*Return On Investment* ou taux de rendement des actifs) ou l'EVA (valeur ajoutée économique) ».

Lorsqu'on analyse un produit ou un service, on étudie ses fonctions (utilité) et son coût pour en déterminer une valeur. De là, on peut établir une théorie sur l'usage et l'échange de ces biens et services : « L'emploi de l'EVA incite à identifier les capitaux associés à chaque activité, processus et produit, entité ou marché, qu'il s'agisse d'actifs fixes ou circulants. Le but est de connaître la contribution d'un produit, d'un marché, d'une activité à la valeur boursière de l'entreprise » (Bouquin, 1997, pp. 279-280).

Aujourd'hui, « les analystes disposent aujourd'hui de puissantes technologies informatiques et de communication pour étudier beaucoup plus en détail et beaucoup plus rapidement les prises de contrôle potentielles. L'information est de plus en plus fine et son analyse se fait au niveau des unités opérationnelles ou parfois à celui des actifs individuels comme pour les biens immobiliers. Ce type d'infrastructure donne aux financiers les moyens d'arbitrer tout conflit important entre la valeur marchande d'une entreprise et sa valeur potentielle » (Rappaport, 1998, p. 50).

Nous avons vu que le plan stratégique, reprenant la pression de l'environnement financier, avait mis en avant la notion de création de valeur, le déclinant même au niveau de chaque métier car la rentabilité de la Compagnie dépend de l'allocation de ses moyens. Voyons les limites d'une telle réflexion.

### **3. Les limites de l'implantation de l'EVA par métier**

Malleret (1994, pp. 134-135) montre bien que « le passage des objectifs stratégiques aux objectifs adaptés à chacun des éléments de la structure [...] n'est simple que dans un schéma très classique, dans lequel les objectifs sont financiers et les éléments de la structure des centres de profit ou d'investissement. Dans tous les autres cas, cette décomposition n'est pas triviale. Le problème a été depuis longtemps posé par les spécialistes du contrôle de gestion des organisations publiques qui ont toujours été confrontés à des objectifs non financiers (Ramanathan, 1982 ; Hussenot, 1983) ; il a été évoqué par Maciarello (1984) ; l'inexistence d'un modèle explicatif de la création de valeur a été de nouveau rappelée par Lorino (1989) ».

---

intéressement, la rentabilité (résultat courant sur le montant moyen des fonds propres de l'exercice considéré) doit être égal à un taux minimum de 4%. L'intéressement est alors directement lié au montant de l'EBE (Excédent Brut d'Exploitation) corrigé (avant prise en compte des loyers opérationnels et de l'intéressement), et selon l'atteinte d'objectifs liés au projet d'entreprise au niveau global (non par métier).

<sup>1</sup> Air France [1999a], *Projet d'entreprise*, p. 95.



### 3.1. Des problèmes méthodologiques propres à Air France

Notre objet est d'étudier le déploiement de l'EVA à travers les centres de responsabilité mis en place sous la présidence de C. Blanc<sup>1</sup>. En effet, dans le cadre d'Air France, comme il ne s'agit pas d'entités juridiques distinctes<sup>2</sup>, le risque est bien dans la délimitation des frontières (Barb-Brandouy, 1998), dans l'attribution d'immobilisations, de capitaux et de dettes à chacun des trois métiers, ainsi que dans la définition des règles de gestion concernant les flux financiers internes.

La première difficulté est de répartir les capitaux employés par métier. Pour cela, en l'absence de données bilantielles, la solution préconisée a été de répartir le capital en fonction des actifs employés par chaque métier<sup>3</sup> ; les actifs d'Air France sont essentiellement la flotte : aussi, le fret récupéra le capital employé pour les avions cargos, le métier Passage les avions « mixte »<sup>4</sup>, tandis que les investissements au sol importants (aéroports de fret vs aéroports de passagers) sont aussi répartis par métier ; le reste des immobilisations est réparti selon une clé de répartition simple.

Quant au Besoin en Fonds de Roulement (BFR) par métier, le service *Planification* à la Direction du Développement d'Air France l'a, dans un premier temps, totalement imputé au métier passage. La *Synthèse Economique* du fret a fait une première étude dans le cadre de son plan stratégique à moyen terme à l'automne 1999, montrant un BFR positif pour le fret, tandis que le métier Passager avait un BFR négatif<sup>5</sup>.

La troisième difficulté était de connaître la structure financière du passif (capital / endettement) de chaque métier, afin de calculer le *beta* par métier ; ce coût du capital différent par métier est fortement préconisé par les spécialistes. Or, Air France ne peut répartir de façon pertinente les fonds propres et l'endettement par métier.

---

<sup>1</sup> Nommé le 27 octobre 1993, C. Blanc met en place la structure décentralisée, à l'image de ce qu'il avait fait à la RATP (David, 1995) : « La structure centralisée et cloisonnée était une des causes majeures des mauvaises performances de l'entreprise, selon ses dirigeants. Ce constat a abouti, dans le plan de redressement élaboré en mars [1994] par Christian Blanc, à la réorganisation de l'entreprise en onze centres de résultats (CDR), comptables de leurs résultats, à la manière de centres de profits. [...] Il reviendra à ces centres de résultats de mettre en oeuvre les grands axes du projet : transformation, au service du client, des méthodes de travail de la compagnie, recherche d'une plus grande productivité par l'utilisation intensive des flottes, amélioration du produit. » in : *Le monde* du 9 juin 1994.

<sup>2</sup> à l'exclusion de SERVAIR donc que nous excluons de notre étude : ayant un bilan et un compte de résultat propre, la SERVAIR peut facilement calculer son propre EVA.

<sup>3</sup> En effet, « les décisions prises à l'intérieur d'une entreprise [doivent être] cohérentes avec l'objectif de création de valeur pour les actionnaires. En matière de choix d'investissement, le critère décisionnel de la valeur actuelle nette (VAN) permet précisément d'opérationnaliser cet objectif. [...] La règle de la VAN peut théoriquement être transposée à l'entreprise dans son ensemble, à la condition expresse de savoir définir à tout moment le capital investi. [...] En supposant que des approximations peuvent être trouvées pour définir le montant du capital investi et le coût d'opportunité des ressources pour chaque divisions opérationnelles, il convient de disposer d'anticipations détaillées concernant les flux de trésorerie nets de chaque centre de responsabilité sur un horizon pluri-annuel » (Ponsard, Zarlowski, 1999, p. 92). Nous détaillerons ces « approximations » sujettes à discussion (cf. note suivante).

<sup>4</sup> Se pose le problème de l'activité fret sur dans les soutes des avions mixtes (transport de passagers) sur des long-courriers : cela représente 10% de la recette de ces avions du côté de l'activité « passagers », et 40% des recettes de l'activité Fret (le reste se répartit en 50% sur les avions cargo et 10% sur les camions intra-européens). Au vu de ces chiffres, ne faut-il pas allouer au fret le coût du capital des soutes de ces avions mixtes ?

<sup>5</sup> Tandis que dans le secteur du fret aérien, les clients payant le transport soit à livraison de la marchandise soit à 30 jours fin de mois, les passagers paient leurs billets avant leur transport. Dans le cas de la Logistique Industrielle, la situation est plus contrastée car il y a un échelonnement des paiements de la part des clients.

Devant ces difficultés méthodologiques dues au manque de visibilité sur les données financières par métier, le service *Planification* à la Direction du Développement d'Air France a décidé de suspendre la réflexion de l'EVA par métier au profit du ROCE<sup>1</sup>, qui ne nécessite pas de *Béta* par métier.

Outre les aspects méthodologiques, l'EVA par métier est doublement critiquée par les représentants des salariés : à leurs yeux, Air France doit avoir une logique industrielle et non boursière<sup>2</sup> ; et surtout, toute tentative d'analyse et de comparaison de la rentabilité des différentes activités est perçue comme une justification pour des futures filialisations auxquelles les syndicats sont formellement opposés<sup>3</sup>.

### 3.2. Les limites intrinsèques du contrôle et de l'EVA

Si, selon la conception anglo-saxonne, « la rentabilité du capital est le seul parangon des allocations de ressources entre entreprises et au sein des entreprises »<sup>4</sup>, des limites existent quant à l'utilisation de l'EVA en analyse interne.

Comme le décrit Dent [1991], l'utilisation de tout nouvel outil de gestion contribue à façonner une nouvelle réalité, et dans ce cadre, « la comptabilité n'est plus un outil passif qui révèle des aspects organisationnels préexistants. Elle est impliquée de façon active dans la création d'un domaine de gestion organisationnel » (Hopwood, 1990, p. 7). Mais cette vision d'une comptabilité stratégique, d'une politique comptable interne est souvent masquée comme le souligne David (1999, p. 98) : « La technicité de la comptabilité peut masquer l'existence de réseaux de pouvoir : la comptabilité crée et impose une zone technique de contrôle et de calculs, qui se situe apparemment hors des conflits de pouvoir et d'intérêt ».

En outre, aucune méthodologie n'est figée à ce jour : « Selon les compagnies aériennes, les provisions peuvent apparaître dans les fonds propres alors qu'elles sont par d'autres considérées comme des dettes à long terme »<sup>5</sup>. De même, « Bouygues, par exemple, s'est livré en 1997 à une évaluation de la création de valeur dans son groupe qui revenait à chiffrer les plus-values latentes de ses différentes branches. Au-delà des problèmes de définition, les véritables difficultés portent sur les retraitements comptables de chaque groupe. Dans ce domaine, la plus grande confusion règne. [...] Au lieu de sortir un chiffre de leur chapeau, les

---

<sup>1</sup> Return On Capital Employed : le retour sur capitaux employés mesure la rentabilité de l'ensemble des capitaux employés (fonds propres et dettes). Le ROCE se mesure actuellement en faisant le quotient de la marge opérationnelle (résultat d'exploitation retraité des cessions de filiales et de participations et des frais financiers sur loyers opérationnels) par la somme des capitaux propres et de la dette totale. N'ayant toujours pas de capital employé par métier, le dénominateur serait l'actif, réparti selon les immobilisations affectées à chaque métier.

<sup>2</sup> La CGT dénonce la « rentabilité minimum à 15% » annoncée comme une condition sine qua non des fonds de pensions américains, investisseurs potentiels (CGT-Air France, 1999).

<sup>3</sup> Au-delà du catering, déjà filialisée chez Servair, les activités susceptibles d'être filialisées sont le *Fret*, la *Logistique Industrielle* et l'*Informatique & Télécom* (à l'exclusion des systèmes de réservation, Amadeus, Traxon, ... déjà filialisés). L'article de Santis [1999] conforte la crainte des syndicats en montrant que (a) 7% des entreprises cotées ont désinvesti une ou plusieurs filiales en 1996, (b) les entreprises qui désinvestissent pour se recentrer sur leur *core business* connaissent une hausse de leur résultat, (c) les entreprises qui désinvestissent pour se désendetter connaissent une forte augmentation de leur cours de bourse.

<sup>4</sup> *Le Monde* du 4 mai 1999.

<sup>5</sup> Air France, Direction de la Planification, [1999], Fonds Propres, *Base Indicateurs sous LotusNote : Fiches Compagnie*, 1999.

entreprises devraient exposer clairement leurs méthodes comptables et laisser les analystes effectuer les calculs »<sup>1</sup>.

Enfin, le contrôle de gestion subit actuellement une remise en question sur les fondements mêmes de son cadre théorique (Anthony, 1965, 1988) : une EVA par centre de responsabilité, mais quelle est la pertinence de ce découpage ? Comment mesurer la performance dans un centre, limité géographiquement, temporairement, alors que ses implications sont multiples et complexes à la fois avec les autres centres de responsabilité et les autres périodes ? La littérature abonde sur le sujet<sup>2</sup>, montrant que les centres de responsabilité ne seraient responsables que de 20% de leur coût (Kipfer, 1991 ; Lorino, 1994a & 1994b) !

### 3.3. Un indicateur financier déjà usé

Si, pour Ponsard et Zarlowski (1999, p. 91), « les indicateurs de création de valeur seraient susceptibles d'être substitués aux ratios de rentabilité de type ROI dont les effets antiéconomiques sont bien connus (Johnson & Kaplan, 1987 ; Lorino, 1989) », Bouquin [1994 ; 1997, pp. 279-280] résume parfaitement les apports et limites d'un tel outil ainsi que la relativité d'une telle « innovation » : l'arrivée de l'EVA ne doit pas faire oublier qu'il y a plus de 60 ans, Du Pont et General Motors géraient déjà leurs filiales par un ROI de 7% et que les risques d'une mauvaise utilisation sont aussi grands avec l'EVA qu'avec le ROI.

Formule du ROI	Décomposition du ROI	Utilisation et intérêt du ROI
	Bénéfices / Chiffre d'Affaires	Profitabilité
Bénéfice / Capitaux Propres	Chiffre d'Affaires / Actifs	Taux de rotation des actifs
	Actifs / Capitaux Propres	Structure financière

Figure 1 : Formule et intérêt du ROI

L'information comptable et financière a toujours dominé le dispositif formel du contrôle de gestion. Après avoir fait la puissance de firmes telles que GM et Du Pont dans l'entre-deux-guerres ou de GE<sup>3</sup> et d'ITT durant les *Trente Glorieuses*, le *management by the numbers* a révélé ses limites, masquant le manque de stratégie derrière des impératifs financiers.

Bouquin (1998) précise les limites, voire les dangers d'une telle approche : « L'impact du financement sur la rentabilité des projets doit être évalué distinctement, l'effet de levier du financement pouvant faire bénéficier un projet d'une rentabilité très attrayante mais non due à

<sup>1</sup> *Le Monde* du 23 septembre 1998. P. Dumontier (1999, pp. 99-105) affirme que les états financiers sont bien plus utiles à des analyses de création de valeur que le cours de bourse, sensé refléter de manière synthétique cette création de valeur.

<sup>2</sup> Bouquin (1991), Mévellec (1993), Lebas (1994), Boisvert (1994), etc.

<sup>3</sup> Nous pouvons aussi rapprocher l'EVA d'une réminiscence de la notion de Bénéfice Résiduel (BR) utilisé par General Electric dans les années 1950-1960. Le BR représente la différences entre les ventes et les coûts propres à une entité. L'ensemble est minoré des charges financières internes calculées à partir des actifs de l'entité. Le taux utilisé correspond au coût du capital de l'entreprise. BR = bénéfice avant frais financiers - taux d'intérêt interne \* actifs. Le BR utilisé par GE fut abandonné au profit du ROI pour le contrôle des centres de responsabilité. Cependant, selon Ponsard et Zarlowski (1999, p. 94), le BR aurait l'avantage par rapport au ROI d'éviter un effet « malthusien » à court terme sur les investissements (Dearden, 1969).

D'ailleurs, pour Ponsard et Zarlowski (1999, pp. 93-95), le BR est en analyse interne ce que l'EVA est à l'analyse externe en terme de création de valeur, notamment pour pallier aux difficultés de mise en place de l'EVA.

ses qualités intrinsèques. Il faut le savoir, faute de quoi on risque de substituer progressivement une logique de rentabilité financière à la logique de rentabilité industrielle »<sup>1</sup>.

Nous apprenons que même si nos dirigeants se refusent à diriger leur entreprise selon la loi du court terme, du *short-termism*, de plus en plus d'entreprises sont obligées de rendre des comptes trimestriels (*Le Monde* du 1<sup>er</sup> juin 1999) ; la stratégie de ces grands groupes devient une stratégie non plus industrielle mais financière<sup>2</sup>.

Enfin, la théorie managériale part d'une critique de la théorie économique néo-classique, d'un unique objectif de la firme, le profit, considérant, ou bien qu'il est inadéquat, auquel cas il faut lui en substituer un autre (par exemple la survie, Etzioni, 1964) ou bien qu'il ne constitue qu'un objectif parmi d'autres, auquel cas il faut inclure, à côté du profit (qui figure souvent accessoirement comme contrainte de profit minimum) des objectifs tels que, par exemple, la volonté de puissance des dirigeants (dont l'indicateur peut être la croissance, la part de marché, le chiffre d'affaires, l'effectif employé ... )<sup>3</sup>. L'EVA ne doit pas être le nouveau « dogme ».

## Conclusion

Que cela soit une bonne ou mauvaise pratique financière<sup>4</sup>, force est de constater que la création de valeur est entrée en force dans les moeurs managériales de nos dirigeants d'entreprises cotées en bourse.

Au-delà de ce débat, nous pensons que la véritable question est la déclinaison d'une telle notion à l'intérieur même de l'entreprise : est-ce qu'un indicateur à usage financier externe (pour les besoins des analystes financiers) peut être décliné au sein même d'une entreprise comme critère de mesure de la performance des centres de responsabilité ?

La création de valeur peut en effet devenir un instrument de contrôle de gestion, en permettant de décliner la stratégie (niveau *corporate*) dans chacune des différentes entités

---

<sup>1</sup> A ce titre, poursuit H. Bouquin, les concepteurs de la méthode EVA préconisent de substituer à l'actualisation des flux de trésorerie l'actualisation des EVA annuelles liées au projet d'investissement afin de retenir les seuls projets qui ont un impact positif sur la création de valeur (Stewart, 1991, p. 322).

<sup>2</sup> Les dirigeants cèdent les actifs qui ne rapportent pas assez, comme les pâtes Panzani de chez Danone (hausse de 50% de l'action). Cette vision financière a trouvé durant l'été 1999 sa signification extrême chez Elf-Aquitaine ; parallèlement, dans le *Monde* du 23 septembre 1998, nous apprenions que « Total, qui a dégagé une rentabilité de 10% sur les capitaux mis en œuvre en 1997, se fixe comme objectif d'atteindre 13,5% dans cinq ans. [...] Pour attirer les investisseurs, les compagnies pétrolières doivent rivaliser avec Royal Dutch Shell, numéro un du secteur, qui affiche 12% de rentabilité sur capitaux investis » ; cet état est de plus en plus facilement accepté par les salariés ; il faut dire que ceux-ci sont de plus en plus souvent ... actionnaires de leur entreprise (*Le Monde* du 25 mai 1999 et du 2 juin 1999). *Le Monde* du 23 avril 1998 montre comment les patrons français se sont convertis aux exigences des actionnaires, notamment les fonds de pensions américains qui n'hésitent pas à comparer la rentabilité de chaque entreprise avec l'entreprise leader du secteur.

<sup>3</sup> Ce dernier point de vue serait d'autant plus vraisemblable que dans les grandes entreprises modernes la propriété est séparée du contrôle. Elles seraient dirigées par des managers salariés qui n'auraient aucune raison d'avoir les mêmes objectifs que les propriétaires du capital et qui, par conséquent, tendraient à poursuivre leurs propres aspirations. Ces théories proposent des versions différentes du courant dit « managérial » (Berle & Means, 1932 ; Baumol, 1959 ; Marris, 1964). D'ailleurs, Albouy (1999b, p.81) le souligne : « il n'y a pas si longtemps, l'objectif principal affiché était la course au CA, à la taille critique, à la part de marché, voire au bénéfice net annuel ».

<sup>4</sup> Débat entre J.-P. Fittoussi (*Le Monde* du 5 juin 1999) et M. Albouy (*Le Monde* du 17 juin 1999).

(niveau *business*) afin d'avoir une parfaite cohérence entre la stratégie et les critères de décision.

Cependant, à travers l'expérience d'Air France que nous avons relaté dans cet article, de nombreux obstacles méthodologiques apparaissent lors de cette déclinaison de l'EVA par métier : le calcul, à travers la répartition<sup>1</sup> d'éléments extra-comptables par métier et en l'absence de normes nationales ou internationales, n'est qu'une somme de conventions internes à l'entreprise<sup>2</sup>, des « conventions, tant théoriques qu'opérationnelles, qui conduisent à en limiter les conditions d'utilisation » (Ponssard & Zarlowski, 1999, p. 97).

Aussi, il nous semble que la déclinaison de la création de valeur dans des centres de profit peut être source de risque, voire de conflit<sup>3</sup> : les règles de calcul interne favoriseront tel ou tel métier, en valorisant telle donnée, en affectant telle autre à tel métier, etc. : des risques existent que, selon la décision stratégique à prendre, les règles du modèle évolueront pour conforter la décision souhaitée. Il est alors vraisemblable que les états-majors de chaque métier entrent en conflit afin d'obtenir la méthode de calcul qui leur soit la plus favorable.

Ne serait-il pas plus judicieux que les entreprises communiquent sur la création de valeur seulement à un niveau *corporate* (et non *business*), tout en justifiant leur stratégie à moyen et long terme ? C'est seulement dans un second temps, si les entreprises - actionnaires, dirigeants, et salariés réunis - sont convaincues du bien-fondé de l'approche EVA et que la méthodologie est figée, qu'elles mettront en place un système qui permette de décliner, dans toute l'entreprise, cet objectif devenu stratégique, tout en connaissant les limites de cet outil qui n'apporte qu'une vision de la réalité. Sinon, il ne s'agira que d'un énième « discours à la mode » (Albouy, 1999a).

### Références bibliographiques

Air France, [1999a], *Projet d'entreprise*, Plan de route 1999, chap. 5, p. 95 et s.

Air France, [1999b], *Analyse du Groupe en terme de création de valeur*, Direction de la Planification, 6 avril 1999. Une seconde version (non diffusée) a été publiée en septembre 1999.

Air France, [1999c], Air France, premier semestre 1999/00, *Bulletin d'information du groupe Air France : Flash Actu*, n° 351, 30 novembre 1999.

Air France, [1999d], L'intéressement en 15 questions, *Journal de la Direction des Ressources Humaines : Ressources*, n°8, novembre 1999.

---

<sup>1</sup> Voir l'article de Pascal Nguyen dans *La Tribune* du 7 juillet 1999.

<sup>2</sup> Si le calcul et la mesure de la création de valeur peuvent être faits par les comptables, sa répartition interne dépend uniquement des contrôleurs de gestion qui ont en charge les règles et procédures pour ventiler, affecter, répartir, ... les charges et produits.

<sup>3</sup> Dans le cas du métier Fret, le compte de résultat dépend déjà largement des prix de cession internes : si le CdR Fret obtient la quasi-totalité de son Chiffre d'Affaires en dehors du Groupe Air France, deux tiers de ces coûts en proviennent. Aussi, nous pouvons penser que le résultat du CdR Fret est une convention qui permet une base de discussion entre la Direction Générale du Groupe Air France et l'état-major du CdR Fret. Pour calculer la création de valeur par métier, il faut aller plus loin encore en « saucissonnant » le bilan de la compagnie entre les trois métiers, afin de les doter de bilans fictifs, selon, une nouvelle fois, des conventions. Ces conventions pourront favoriser les uns ou les autres. Et si un tel outil est développé, c'est nécessairement pour prendre des décisions, qui peuvent être de deux types : (1) des décisions pour améliorer le modèle de calcul : Comment améliorer les facturations internes ? comment améliorer la répartition des actifs ? Comment mieux déterminer le taux de rentabilité des fonds propres exigé par les investisseurs ? Comment différencier le coût du capital pour chaque métier, en fonction de leur risque respectif ? (2) des décisions stratégiques : dans quel métier investir ou désinvestir ?

- Air France, [1999e], Notre entreprise est aujourd'hui sous le regard de clients-actionnaires, *Journal d'information économique et financière des actionnaires salariés et anciens salariés du Groupe Air France : Actions*, décembre 1999.
- Air France, [1999f], Résultats du 1<sup>er</sup> semestre 1999 : une bonne performance, *Journal du Groupe Air France : Concorde*, décembre 1999.
- Albouy M., [1999a], La valeur est-elle autre chose qu'un discours à la mode ?, *Revue Française de Gestion*, janvier-février 1999, n°122, pp. 78-80.
- Albouy M., [1999b], Théorie, applications et limites de la mesure de la création de valeur, *Revue Française de Gestion*, janvier-février 1999, n°122, pp. 81-90.
- Amann, B., Couret, A., [1992], Les relations actionnaires-dirigeants selon les types d'organisation, *Revue Française de Gestion*, janvier-février 1992, n°87, pp.93-102.
- Ball, J., [1987], Takeovers and mergers in theory and practice : a mid-Atlantic viewpoint, *Business Quarterly*, Summer 1987, vol. 52, n°1, p. 121-125.
- Barb-Brandouy O., [1998], Création-Destruction de valeur dans les modifications des frontières du groupe de sociétés : Tentative d'explication stratégique d'un phénomène financier, *Actes des XIVèmes journées nationales des IAE*, 1998, pp. 1-20.
- Baumol W.,[1959], *Business Behaviour, value and Growth*, New-York : Macmillan, 1959.
- Berle, G.C. Means, [1932], *The Modern Corporation and Private Property*, NewYork : Commerce Clearing House.
- Bessire D., [1998], Valeur actionnariale : création ou répartition de richesse ?, *Actes des XIVèmes journées nationales des IAE*, 1998, pp. 21-32.
- Boisvert H., [1994], Le modèle ABC : du contrôle sanction au contrôle conseil, *Revue Française de Comptabilité*, juillet-août 1994, n°258.
- Bouquin H., [1991], Contrôle de gestion : le temps réel implique un retour aux sources, *Revue Française de Gestion*, novembre 1991, pp. 17-26.
- Bouquin H., [1994], *Les fondements du contrôle de gestion*, Paris : Presses Universitaires de France, coll. Que-Sais-Je ?, 1994.
- Bouquin H., [1997], *Comptabilité de gestion*, Paris : Presses Universitaires de France, nvelle éd., 1993.
- Bouquin H., [1998], *Le contrôle de gestion*, Paris : Presses Universitaires de France, coll. Gestion, nvelle éd., 1986.
- Caby J., Hirigoyen G., [1997], *La création de valeur dans l'entreprise*, Paris : Economica, 1997.
- Capiez A., [1988], Décision de financement de l'investissement, *Les Cahiers Français*, janvier-février 1988, n°234, pp. 93-97.
- CGT-Air France, [1999], Corporate Governance : danger imminent, *tract syndical CGT - UGICT-CGT : les Echos du conseil*, 29 septembre 1999.
- Charreaux G., Desbrières P., [1998], Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale, *Finances - Contrôle - Stratégie*, vol. 1, n°2, pp. 57-88.
- Coperland T., et al., *La stratégie de la Valeur*, Paris : InterEditions, 1991. Traduit du livre : *Valuation : measuring and managing the value of companies*, New-York : John Wiley and Sons, dir. McKinsey, 1990.
- d'Arcimoles C.-H., [1999], Les investisseurs face à la performance sociale de l'entreprise, *Revue Française de Gestion*, janvier-février 1999, n°122, pp. 122-134.
- David A., [1995], *La métamorphose de la RATP*, Paris : InterEditions, 1995, 320 p.
- David G., [1999], *Les rôles des contrôleurs de gestion dans une entreprise en mutation : le cas de la SNCF*, Paris IX Dauphine : Thèse de Doctorat en Sciences de Gestion, (CREFIGE), janvier 1999.
- Dent J.F., [1991], Accounting and organizational cultures : a field study of the emergence of a new organizational reality, *Accounting, Organization and Society*, 1991, vol. 16, n°8.
- Dumontier P., [1999], Information comptable et création de valeur : le cours de bourse ne suffit pas, *Revue Française de Gestion*, janvier 1999, n°122, pp. 99-105.

- Etzioni A., [1964], *Modern Organizations*, Englewood Cliffs N-J : Prentice Hall Inc., 1964.
- Evans J. & Weir C., [1995], Decision processes monitoring incentives and large firm performance in the UK, *Management Decision*, 1995, vol 33 n° 6, pp32-38.
- Glaser B., Strauss A., [1967], *The discovery of grounded theory : Strategies for qualitative research*, Aldine Publishing company, 1967.
- Hamza T., Pluchart J.-J., [1995], Vers un nouveau gouvernement d'entreprise, *Direction et Gestion des entreprises*, mars - juin 1995, n°152-153, pp. 49-56.
- Heard, J. E., [1987], Pension funds and contests for corporate control, *California Management Review*, winter 1987, vol. 29, n°2, p. 89-100.
- Hopwood A.G., [1990], Accounting and organization change, *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 1990, vol. 3, n°1, p. 7.
- Hussenot, [1983], *La gestion publique par objectifs : des ambitions à la pratique*, Paris : Editions d'Organisation, 1983.
- Jacquet D., [1997], Rentabilité et valeur : EVA et MVA, *Analyse financière*, septembre 1997, n°112.
- Jonhson H.T., Kaplan R.S., [1987], *Relevance Lost, The rise and fall of management accounting*, Harvard Business School Press, 1987.
- Kipfer J., [1991], Quelle comptabilité de gestion ? Pour quoi faire ?, *Revue Française de Comptabilité*, septembre 1991, n°226, pp. 29-40.
- Larner [1970], The Effect of Management Control on the Profits of larger Corporations, in M. Zeitlin, *American Society*, Chicago : Markham, 1970.
- Lebas M., (dir.), [1999], *Glossaire de comptabilité de gestion*, Paris : Expert-Compta Média, 1999. Publié avec le concours du Conseil Supérieur de l'Ordre des Experts-Comptables et du CIMA (the Chartered Institute of Management Accounting) pour la version anglaise.
- Lebas M., [1994], Répartition des frais généraux dans 7 groupes industriels français : une étude de la pratique, *Revue Française de Comptabilité*, janvier 1994, n°252.
- Lorino P., [1994a], Target-costing ou gestion par coût-cible - Première partie : boite à outils ou mode d'apprentissage organisationnel, *Revue Française de Comptabilité*, avril 1994, n°255, pp. 35-45.
- Lorino P., [1994b], Target-costing ou gestion par coût-cible - Deuxième partie : pratique et mise en œuvre, *Revue Française de Comptabilité*, mai 1994, n°256, pp.48-59.
- Lorino, [1989], *L'économiste et le manager*, Paris : La Découverte, 1989.
- Maciarello, [1984], *Management Control System*, Englewood Cliffs NJ : Prentice Hall, 1984.
- Malleret V., [1994], Du contrôle de gestion au management de la performance, In Collectif HEC, *L'école des managers de demain*, Paris : Presses Universitaires de France, coll. Gestion, 1994, 658 p., chap. 8, pp. 121-143.
- Marris R., [1964], *The Economic Theory of 'Managerial' Capitalism*, Londres : Macmillan. Trad., *L'entreprise capitaliste moderne*, Paris : Dunod, 1967.
- Mévellec P., [1993], Plaidoyer pour une vision française de la méthode ABC, *Revue Française de Comptabilité*, décembre 1993, n°251, pp.36-44.
- Modigliani, Miller, [1958], The Cost of Capital : Corporate Finance and the Theory of Invest, *American Economic Review*, juin 1958.
- Ouchi W.G., [1980], Markets, Bureaucraties, and Clans, *Administrative Science Quaterly*, mars 1980, vol. 25, n°9, pp. 129-141.
- Ouchi W.G., [1979], A conceptual framework for the design of organizational control mechanisms, *Management Science*, Septembre 1979, Vol. 25, n°9, pp. 833-847.
- Parrat F., [1999], Quand l'actionnaire pèse trop lourd, *L'Expansion Management Review*, juin 1999, pp. 81-88.
- Pike, R. H., [1985], Owner-manager conflict and the role of the payback method, *Accounting and Business Research*, winter 1985, vol. 16, n°61, p. 47-51.

- Pochet C., [1998], Le dirigeant et la création de valeur : les facteurs de contingence de la latitude managériale, *Actes des XIVèmes journées nationales des IAE*, 1998, pp. 409-428.
- Ponsard J.-P., Zarlowski P., [1999], Nouveaux indicateurs de création de valeur : des outils satisfaisants pour l'évaluation interne des activités de l'entreprise ?, *Revue Française de Gestion*, janvier-février 1999, n°122, pp. 91-98.
- Porter M.E., [1986], *L'avantage concurrentiel*, trad., Paris : InterEditions, 1986.
- Ramanathan, [1982], *Management Control in non-profit organizations*, New-York : Wiley & Sons, 1982.
- Rappaport A., [1998], Quand l'actionnaire prend le pouvoir, *L'Expansion Management Review*, septembre 1998, pp. 48-53.
- Rouby Ravera E., [1997], *Contribution à une relecture de la théorie de l'agence : une approche relationnelle du contrôle des dirigeants des grandes sociétés par actions*, Thèse de nouveau doctorat sous la direction d'A. Boyer, Université de Nice, 1997.
- Rousseau P., Tabatoni O., [1998], La création de valeur pour les actionnaires : synthèse et limites des mesures traditionnelles de la valeur, pp. 497-511, *Actes des XIVèmes journées nationales des IAE*, 1998.
- Schatt A., [1995], *Modification de structure de propriété et valeur des sociétés*, Thèse de nouveau doctorat sous la direction de M. Albouy, Université de Grenoble II, 1995.
- Sentis P., [1999], Pourquoi les décisions de désinvestissement créent de la valeur, *Revue Française de Gestion*, janvier 1999, n°122, pp. 106-121.
- Steward C.B., [1991], *The quest for Value*, New-York : HarperCollins, 1991.
- Taylor S., Bogdan R., [1984], *Introduction to Qualitative Research Methods : The Search of Meanings*, USA : John Wiley & Sons, 2<sup>ème</sup> édit., 204 p., 1984.