

LES MARCHES FINANCIERS ET LA GESTION SOCIALE DE L'ENTREPRISE ECONOMIQUE : QUELLE RELATION ?

Mohamed YATIM & Mohamed BENBOUZIANE

*Faculté des Sciences Economiques et de Gestion, Université de Tlemcen

E-mail : mbenbouziane@yahoo.fr

**Département des Sciences Commerciales, Centre université de Saida,

Email : yatimmohamed@Hotmail.com

Résumé

Les marchés financiers sont les lieux de rencontre de l'offre et de la demande des capitaux à long terme, ils sont considérés comme une source de financement externe et directe pour les entreprises économiques en quête de fonds pour le financement de leurs investissements. Aussi les épargnants futurs actionnaires sont à la recherche de placement rentables et sûrs. Or la relation qui lie capital et travail est qualifiée de relation conflictuelle. Les actionnaires considèrent le travail comme une source de conflit, une source de risque, qui peut entraver l'entreprise à réaliser son objectif, dans la maximisation de sa valeur, c'est-à-dire la maximisation de la richesse des actionnaires, selon la théorie financière, cette situation conflictuelle, est dû essentiellement à la problématique de partage de la valeur créée au sein de l'entreprise. Par conséquent la notion de valeur est au centre de la relation qui lie marchés financiers à la gestion sociale de l'entreprise.

Mots clés : Notion valeur d'entreprise, évaluation de la valeur d'entreprise, création de la valeur, valeur actionnariale, valeur partenariale, gouvernance d'entreprise, etc.

Introduction :

L'évolution des marchés financiers, l'accroissement de leurs rôle dans les économies moderne comme source de financement direct à travers une multitudes d'instruments financiers mise à la disposition des agent économiques, ont acquis à ces marchés une place importante dans une économie de plus en plus mondialisée, caractérisée par une financiarisation large des transactions. Les marchés financiers sujet d'important changement qualifié de révolutionnaire, caractérisé par une certaine désintermédiation, un décloisonnement et une déréglementation.. Les marchés financiers comme les définis, Frederic. S. MISHKIN¹ : « **Markets in which funds are transferred from people who have an excess of available funds to people who have a short-age** ».

Cependant, la théorie des marchés financiers considère ces marchés comme efficaces. Cette efficacité est lié essentiellement à la diffusion d'information reflétant le cours des actifs financiers négociés sur le marché, elle est aussi lié à l'aspect rationnel des investisseur, ainsi qu'à l'efficacité économique du marché ². Cette théorie d'efficacité des marchés financiers se trouve aujourd'hui, contester de plus en plus .par des études récentes émanant d'éminents chercheurs dans le domaine financier. La définition qu'on peut attribuée au marché financier et celle qui se détermine dans les lieux où se rencontre d'une part l'offre des épargnants qui cherchent des placements sûrs et fiables de leurs épargnes, c'est les lieux qui rendent disponibles ces épargnes et d'autre part la demande d'agents économiques non financiers, emprunteurs et investisseurs, désireux d'acquérir ces fonds pour le financement de leurs projets et investissements. Cette rencontre de l'offre et de la demande au niveau des marchés financiers donne lieu à une rémunération de ces capitaux, intérêts dans le cas d'obligations et de dividendes dans le cas d'actions. C'est au niveau des marchés financiers que se réalise la négociation, ainsi que l'échange des différents produits financiers, elles sont considérées comme les lieux et les espaces où se rencontre offre et demandes des actifs financiers.

*"Les marchés de capitaux peuvent être considérées comme un système industriel de collecte, de transformation et d'allocation des ressources financières"*³.

Par ailleurs, l'entreprise face aux exigences imposées par un environnement en perpétuelle mutation, défis et risques, est appelée à être flexible, rentable et compétitive. Les préoccupations financières de l'entreprise en matière de financement et de diversification de ces sources de financement, mettent l'entreprise en relation directe avec le marché financier sans intermédiaires, où il y a rencontre d'un offre et d'une demande de capitaux et où se réalise une certaine valorisation des titres financiers.

Donc le rôle des marchés financiers consiste en premier lieu à mettre en relation l'épargne des investisseurs qui cherchent des placements sûrs et rentables, d'une part, et la demande des entreprises en quête de capitaux pour le financement de leurs investissements. Afin d'attire cet épargne qui constitue une source de financement externe, directe sans intermédiaires, l'entreprise doit impérativement maximiser sa valeur. Car l'objectif de l'entreprise du point de vue finance comme le précise James. C. Van HORNE⁴: **"l'objectif de la firme est de maximiser sa valeur pour ses actionnaires.**

1- Frederic. S. MISHKIN "Economics of money banking and financial markets"-édition Dunod-Paris2002-p/03

2- Betrant Jacquillat, Bruno Solnik "Marchés financiers" -édition Dunod-Paris2002-p/5

3- Betrant Jacquillat, Bruno Solnik, opcité,

4- James. C. Van HORNE, « Gestion et politique financière » -édition Dunod- p/06

Cette valeur est représentée par les cours en bourse de l'action ordinaire sur longue période; le cours reflète les décisions d'investissement, de financement et de distribution de dividendes de la firme".

Dans le même contexte, il faut préciser un point essentiel et que le domaine du travail pour les actionnaires de l'entreprise, est considéré comme un élément porteur de risque, de conflit, qui peut mettre en péril l'objectif de l'entreprise dans la maximisation de sa valeur. Cependant et depuis longtemps, la relation entre capital, et travail a été considérée comme une relation conflictuelle autour de la problématique de partage de la valeur ajoutée. Cette relation est synonyme pour la majeure partie des salariés d'une opération de transfert de richesses qui se fait à leurs détriments, Par travail, il est fait référence à l'homme au travail, en fin de compte, c'est la fonction des ressources humaines qui est mise en cause, considérée toujours comme une fonction de soutien et non pas comme une fonction créatrice de valeur.

La vision de la gestion n'a guère changé dans son approche du domaine du travail. Le travail est considéré toujours comme un coût, Philippe Zarifian⁵ constate que : « **la gestion ne sait représenter le travail que comme un coût, et non comme une source de valeur** ».

Cette vision du travail provient du souci des gestionnaires d'améliorer la productivité du facteur humain, une productivité qui couvrira le coût engendré par le travail humain. P. Zrafiian poursuit ces remarques sur la place que doit occuper le travail, dans ce contexte il confirme ce qui suit : « parler des ressources humaines, c'est placer le travail sur le même plan que le capital et les matières premières, alors que le travail n'est pas une ressource parmi d'autres, il est celle qui met en valeur les autres ressources »⁶.

La notion de la valeur, sa création, son partage, est en fin de compte au centre de la problématique relationnelle qui lie les marchés financiers ou sont alloués les capitaux sous formes d'instruments financiers (actions et obligations) et ou une évaluation est réalisée à travers une opération d'ajustement de l'offre et de la demande pour la détermination du prix de ces d'instruments financiers, appelé communément, cours. A ce niveau, il est important d'attirer l'attention sur la distinction conceptuelle qui existe entre la notion valeur et la notion prix payé ou cours de bourse. Cette distinction est relatée par Claude Maire dans son ouvrage: "manuel d'évaluation d'entreprises", ou il définit ces concepts comme suit: "**par valeur, nous entendons cette qualité conventionnelle de l'objet qui lui est attribué à la suite de calcul ou d'une expertise. La valeur n'est pas un fait mais un opinion, "...le prix c'est-à-dire le prix payé effectivement lors d'une transaction ou le cours de bourse, au contraire de la valeur, est un fait tangible. Une donnée réelle"**".

1- La notion valeur d'entreprise:

Préalablement, il faut préciser que la théorie financière dans son approche de la notion de la valeur, elle puise ces fondements essentiels de la théorie économique dont les travaux des différents courants économiques ont abouti à des définitions générales du concept valeur et permettant la distinction entre différentes notions de valeurs:

- Valeur globale et valeur unitaire.
- Valeur objective et valeur subjective.
- Valeur d'usage et valeur d'échange.

Aussi, la comptabilité a été depuis longtemps pour la finance une base de données dans l'estimation de la valeur d'entreprise à travers les informations que fournissent les documents comptables. Néanmoins cette évaluation présentait des lacunes, dont la principale réside dans la valeur historique du patrimoine de l'entreprise sur lequel opère la comptabilité. Parmi les techniques d'évaluation patrimoniale, on peut citer celles qui consistent à calculer :

- L'actif net comptable (ANC).
- L'actif net comptable corrigé (ANCC).

L'évolution de la théorie financière dans son approche de la notion de la valeur d'entreprise a déterminé celle-ci dans la maximisation de la richesse des actionnaires. Déjà comme le précise G. HIRIGOYEN et J CABY⁸, cette théorie financière a intégré au départ le concept valeur dans l'objectif assigné à l'entreprise. Cette vérité nous la découvrons clairement affichée dans la définition de James. C. Van HORNE: "**l'objectif de la firme est de maximiser sa valeur pour ses actionnaires.....**". Cette richesse des actionnaires correspond à la valeur boursière de l'ensemble des actions de l'entreprise, elle est égale à la valeur actuelle de l'ensemble des dividendes qu'espère recevoir les actionnaires dans le futur:

1- Le modèle d'Irving :

$$V = \sum \frac{D_t}{(1+i)^t}$$

Dt : le dividende global versé en année t

i : le taux d'actualisation correspondant au coût des fonds propres.

5- H.Savall Enrichir le travail-évaluation économique-édition economica- p/32

6- H.Savall,opcité,

7- J.Brillman, C.Maire "manuel d'évaluation des entreprises"-les éditions d'organisation-1990-p/19

8- G. HIRIGOYEN et J CABY « Histoire e la valeur en finance d'entreprise » - p/9

2- Le modèle Gordon Shapiro :

$$V = \sum \frac{D_1(1+g)^t}{(1+i)^{t+1}}$$

g : est le taux de croissance constant choisi

D_1 : le 1er dividende global à recevoir.

3- Le modèle Bates :

$$V = \sum \frac{D_1}{(1+i)^t} + \frac{V_n}{(1+i)^n}$$

V : valeur de revente en t

La détermination de la valeur d'entreprise préconise la réalisation d'une certaine évaluation, qui sous-entend, la réalisation d'une certaine estimation de la valeur de cette dernière à un moment donné. Et en fait les circonstances nécessitant une détermination, soit partielle ou totale de ce que vaut une entreprise sont fort nombreuses. On peut les cerner dans ce qui suit :

- Les opérations d'acquisition.
- Les opérations de cessions totale ou partielle des titres.
- Les opérations de liquidation.
- Les opérations de valorisation des titres en portefeuille.
- Les opérations d'information des investissements potentiels.
- Les opérations d'introduction en bourse.

Cette évaluation, néanmoins pose des problèmes et des difficultés, elle est souvent qualifiée de difficile, comme le précise G. Depallens et J.P Jobard⁹, on est souvent devant deux types d'évaluation, l'une est objective quand elle repose sur des éléments chiffrés, cette dernière en général, elle ne pose guère de problèmes. Par contre l'autre évaluation qui s'inspire d'utilité subjective qu'on espère tiré d'une telle opération d'estimation et de l'intérêt attaché à l'acquisition d'informations sur l'évaluation d'une entreprise.

L'évaluation de l'entreprise tend d'une part à estimer la valeur de l'entreprise et à expliquer les éventuels écart qui peuvent exister entre sa valeur théorique et son prix réel, Ce pendant, différentes démarches sont suggérées dans l'évaluation de l'entreprise. Certaines des démarches procède à l'évaluation à partir de la valeur patrimoniale de l'entreprise c'est-à-dire l'analyse se concentrera à évaluer le patrimoine de l'entreprise à travers l'analyse des différents comptes du bilan. La seconde démarche d'évaluation, valorisera l'entreprise à partir de sa rentabilité actuelle c'est-à-dire l'estimation et la valorisation porteront sur le rendement financier de l'entreprise. En fin de compte la dernière démarche procède à l'évaluation de l'entreprise à partir de l'évaluation de ces résultats futurs, c'est-à-dire de sa capacité à dégager des résultats dans le futur

Dans le même contexte du sujet, Ph. De la CHAPELLE¹⁰, présente une classification des différentes approches utilisées dans l'évaluation de l'entreprise, il distingue trois grandes approches qui sont:

- L'approche patrimoniale.
- L'approche dynamique.
- L'approche par comparaison de marché.

L'analyse financière dans le contexte d'évaluation de l'entreprise, donne une importance minime, voire quasi inexistante à la gestion sociale de l'entreprise. Néanmoins, nous assistons actuellement à une vision nouvelle qui favorise la prise en compte un peu plus de la gestion sociale lors de la détermination de la valeur de l'entreprise. Cette nouvelle approche réfute le principe de la théorie financière qui consiste à déterminer la richesse des actionnaires comme objectif de l'entreprise dans sa quête à maximiser sa valeur.

9- J. C. VanHORNE, "Gestion et politique financière" édition Dunod, Paris 1974 -p/06

10- Ph. De la CHAPELLE, " évaluation de l'entreprise" -CNAM - /octobre 2004 p/06-24

Cette nouvelle approche de la notion de valeur préconise plutôt la détermination de la valeur totale de l'entreprise, c'est à dire de dépasser le concept de valeur actionnariale pour aboutir à un concept plus large celui de la valeur partenariale qui prendra dans la valeur totale de l'entreprise, l'ensemble de ces partenaires, stakeholders qui englobent les actionnaires, les créanciers financiers, les salariés, les fournisseurs, les clients et les pouvoirs publics

Cette nouvelle démarche dans l'appréhension de la notion de la valeur, interpelle les nouvelles théories a aborde un point essentiel et non négligeable est que nous fait remarqué le professeur en finance Antoine HYAFIL¹¹ qui précise ce qui suit: "**l'évaluation de l'entreprise nécessite une réflexion sur les sources de la création de valeur**". Certainement la création de la valeur à l'intérieure de l'entreprise peut se définir tout simplement par la capacité de cette dernière à réaliser une rentabilité supérieure aux coûts pour une période assez longue que possible à travers la mise en place des différents actifs dont elle dispose. Par conséquent la détermination des différentes sources de création de valeur peuvent constituer des atouts pesant lourdement dans le processus d'évaluation de l'entreprise, or la valeur d'une entreprise comme le précise J.F.Rérolle¹²: "**elle est égale à la valeur de ses actifs en place et à celle de ses opportunités de croissance.**"

2- la création de valeur :

Dépasser l'option shareholders (actionnaires) dont la théorie financière consiste à maximisation la valeur d'entreprise, synonyme de la richesse des actionnaires (valeur actionnariale), pour la faire substituer par une option stakeholders (partenaires), est en fin de compte l'objectif assigné à la gouvernance d'entreprise (corporate governance) dans sa recherche à déterminer la participation effective des différents partenaires dans la création de la valeur. Cette gouvernance d'entreprise est définis par Shleifer et Vishny,¹³ «le corporate governance est l'étude des moyens par lesquels les pourvoyeurs des moyens financiers de l'entreprise se garantissent de l'obtention d'un rendement de leurs investissements». la seconde définition est plus large, par Charreaux¹⁴, «le gouvernement des entreprises recouvre l'ensemble des mécanismes qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit, qui 'gouvernent' leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire »

La création de la valeur dans la théorie financière donne une importance capitale aux dirigeant dans l'aboutissement de l'objectif de la firme, figé dans la maximisation de la richesse des actionnaires. Les dirigeants son considérés comme les partenaires incontournable des actionnaires, malgré la divergences des intérêts de chaque groupe à maximiser son utilité. Dans ce cadre la théorie de l'agence joue un rôle primordial dans l'éclaircissement des contours du contrat d'agence liant les deux parties pour fins de minimiser les conflits d'intérêt. Aussi, considérant que seul les actionnaires, sont les apporteurs des ressources et les seuls qui assument les risque du marché et les risques de l'entreprise, par conséquent, la rente créée (la valeur créée) est accaparée totalement par les actionnaires, "alors que, les autres apporteurs de facteurs de production sont rémunérés à leur coût d'opportunité"¹⁵

Ce qui pose une problématique de partage de la valeur entre capital et travail, comme nous l'avons précisé précédemment. Donc une situation conflictuelle entre actionnaires et salariés. Par contre, la gouvernance d'entreprise opte plutôt pour la vision plurielle de l'entreprise, par une prise en compte des différents partenaires dans la création de la valeur (voir la figure ci-dessous). La mesure de la valeur partenariale a ce niveau se calcul par la différence entre le prix payé et le coût d'opportunité de chaque partenaire.

Création de valeur pour les fournisseurs	Création de la valeur pour les clients		Création de valeur pour les employés
	Valeur de marché	Valeur Comptable de la firme	
Création de valeur sociétale		Création de valeur pour les actionnaires	

Source : « création de valeur et management de l'entreprise » Hoarau Chrstian et Teller Robert, édition Vuibert 2001

11- A.Hyfil, "Méthodes d'évaluation: la recherche de cohérence" – l'art de la finance –édition Finnacial times et village mondial, Paris, 1998 - p/37.

12- J.F.Rérolle, "La gestion des relations avec les actionnaires" – l'art de la finance –édition Finnacial times et village mondial, Paris, 1998-p/113

13- Tarek MILOUD, "Les introductions en bourse, la structure propriété et création de valeur" -Thèse de doctorat -Université Catholique du Louvain -Faculté des sciences économiques, sociales et politique-Institut d'Administration et de gestion p/12

14- Tarek MILOUD, op cité, p/12.

15- Gérard CHARREAUX, Philippe DESBRIERES, "Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale"- Université de bourgogne-Finance Contrôle Stratégie-Volume 1, N°2, juin 1998 p/58.

4- La GRH et la création de valeur :

Le défi de reconnaissance comme fonction contribuant à la création de valeur, est l'objectif primaire pour la GRH. Car le concept de valeur comme le précise Wacheux a deux dimensions : la première qui concerne la finance ou la valeur est « ce qui peut être mesuré », par contre la deuxième dimension de la valeur ou s'inscrit la GRH, elle est cerné dans « ce qui a une utilité ».¹⁶

Les ressources humaines comme partenaire et leurs gestions, constitue un atout majeur et décisif dans l'aboutissement de la stratégie d'entreprise à maximiser sa valeur et à la création de cette dernière. Le capital humain a été sujet depuis des années à des études de recherche visant sa quantification et sa mesure. Néanmoins les récentes études donne plus d'importance à la valeur créée par le capital humain, se qui implique de mesurer la contribution des ressources humaines dans la création de valeur, c'est-à-dire mesurer la performance de ces ressources. Ce pendant, on distingue trois catégories de ressources qui sont :

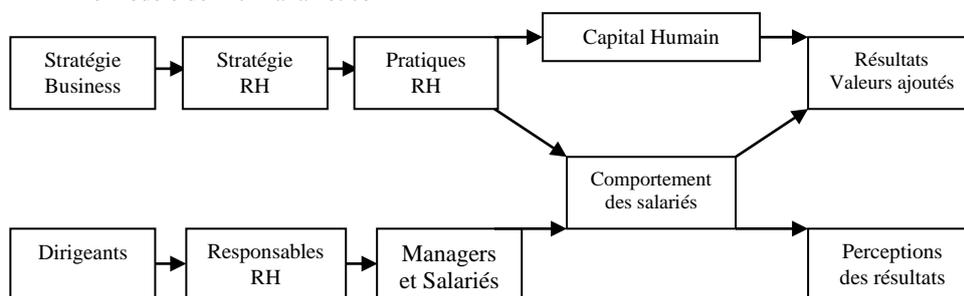
- Les ressources en capital physique.
- Les ressources en capital humain.
- Les ressources en capital organisationnel.

Ces différentes ressources peuvent contribuer efficacement à la création de valeur et procurer un éventuel avantage concurrentiel pour l'entreprise, s'ils sont caractérisée par une certaine rareté, unicité et d'être inimitables. Or Les différentes pratiques relevant de la GRH, sont largement connues et imitables par les entreprises, ce qui a laissé conclure que cet avantage concurrentiel est plus lié au capital humain, plutôt qu'aux pratiques de GRH.

Néanmoins, C. H. BESEYRES¹⁷ relate dans son appréhension de la création de valeur et sa relation avec les TIC, avec une étude de cas sur e-RH, deux modèles d'approches différentes, le premier modèle de Mc MAHAN et COLL, qui utilise une approche par les pratiques des RH. Ce modèle mesure la valeur créée par une multitude d'indicateurs, qui sont :

- la morale.
- La loyauté.
- La qualité de service client.
- Les compétences.
- Le travail en équipe.
- Accident de travail.
- Qualité du produit.
- Performance économique.

Approche par les pratiques des RH et création de valeur
Le modèle de Mc Mahan et coll



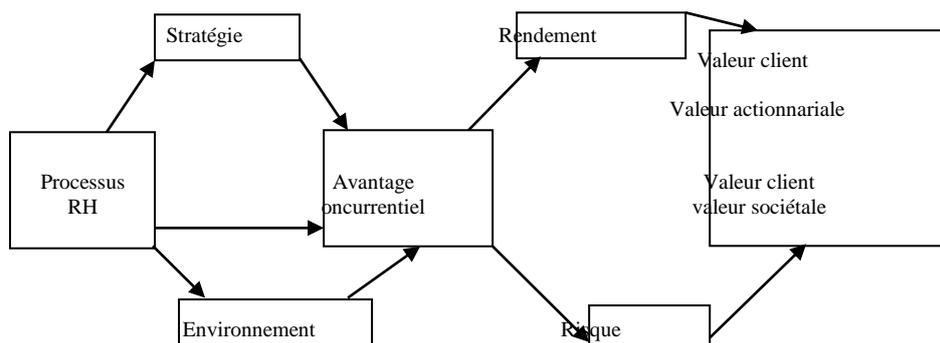
Sources : "Création de valeur et TIC : le cas du e-RH" C. H. BESEYRES

Le deuxième modèle conçu par Amit et Belcourt (approches par processus) reposant essentiellement sur les critiques d'Arcimole à l'encontre de la précédente approche. Ce modèle qui repose sur l'aspect dynamique des processus RH, qui créent la valeur, car, elles sont caractérisées par une spécificité, une rareté et non imitable

16- C. H. BESEYRES, "Création de valeur et TIC : le cas du e-RH" - HEC Paris -département Mgt et RH -p/5-6 .

17- C. H. BESEYRES, op cité, -p/5-6 .

Approche par processus des RH et création de valeur Le modèle adapté d'Arcimole



Les ressources humaines considérées comme un capital immatériel, ont été depuis des années, un sujet pertinent, surtout les travaux orientés vers l'évaluation de ces ressources. Le choix de ces orientations est issu en premier lieu de l'approche traditionnelle qui considère que les ressources humaines contribuent à la formation des prix des produits et des services, par conséquent une source génératrice de coûts, conduisant ainsi à privilégier l'étude des coûts des ressources pour fin la maximisation des profits au détriment de l'étude de la valeur des produits.

Dans le cadre des orientations nouvelles privilégiant la création de richesse de l'entreprise. Ces nouvelles approches optent pour déterminé la contribution des ressources humaines dans la création de valeur d'entreprise, à travers la notion de valeur du service rendu c'est à dire le flux des revenus procurés par les ressources humaines¹⁸.

4- Les marchés financiers et la création de valeur :

Les marchés financiers sont des sources de financement en capitaux pour les entreprises. Ce pendant, il faut faire la distinction entre marché primaire ou il y a souscription de nouveaux titres qui constituent des apports effectifs en capitaux nouveaux pour l'entreprise et marché secondaire ou il y a transaction d'anciens titres déjà en circulations, ces transactions ne constituent pas d'apport en capital pour l'entreprise, car il s'agit seulement de circulation de titres de mains en mains entre acheteurs et vendeurs et n'affecte guère l'entreprise. Seulement les actionnaires sont concernés en premier par les fluctuations du cours de ces titres. Car le cours des titres financiers doit refléter les informations disponibles qui conditionnent l'offre et la demande. Une information sur la non crédibilité de l'entreprise à honorer ces engagements, ou une information de baisse de résultats, conduira dans les deux cas à une baisse des obligations ou des actions de l'entreprise.

Impérativement, il est indispensable de s'interroger sur la relation des marchés financiers et la création de valeur. Pour certains les marchés financiers sont un élément destructeur de valeur à travers une fausse vérité selon laquelle la création de valeur se fait maintenant au niveau de ces marchés et non plus dans les entreprises. Or c'est le cas de pratiques de certaines firmes françaises, Alcatel, Moulinex, Michelin, qui ont nécessité l'intervention des pouvoirs à travers la promulgation de loi condamnant de tels agissements spéculatifs. Prenant comme exemple illustrant, celui de l'entreprise Michelin qui affichait des résultats semestriels positives de 20% d'augmentation et aussi d'augmentation de dividendes. En parallèle, cette entreprise a annoncé une suppression de 7500 emplois, ce qui a eu des répercussions sur le cours de bourse, affichant une progression de 12%. Finalement, la plus-value réalisée par les actionnaires n'est en fin compte la contre partie d'aucune valeur créée par l'entreprise. Elle est uniquement le reflet des informations annoncées par celle-ci sur le cours des actions.

Suite à ce constat, la création de valeur se réalise réellement au sein de l'entreprise; essentiellement par le travail humain, d'où l'importance donnée à la mobilisation et la motivation du facteur humain à travers les différentes options d'actionnariat salariale offertes au personnel de l'entreprise. Ces formes de participation des salariés constituent une implication concrète des ressources humaines dans un processus réelle de création de valeur, pouvant atténuer la divergence des intérêts entre actionnaires et salariés.

18- Nathalie SAMIER, " de la productivité du capital humain à la performance des ressources humaines : vers une pertinence des modèle d'évaluation "-Université d'Angers, LARGO-p/08 .

Conclusion :

Aujourd'hui la question de création de valeur est actuellement au centre des débats des chercheurs et le mot d'ordre des gestionnaires d'entreprises, en quête d'avantages concurrentiels pouvant leurs assurés une continuité et une pérennité dans une économie des marchés de capitaux caractérisée par une désintermédiation. Or l'aboutissement de la stratégie de l'entreprise, lui impose d'aligner toutes ces potentialités disponibles dans une approche pluraliste, relationnelle entre les différentes parties concernées par le processus création de valeur. Créer la valeur ne se limite guère à l'interprétation des différents indicateurs financiers, mais c'est un fait qui implique la réalisation d'un changement dans la culture de l'entreprise toute entière.

Les marchés financiers sont sensibles aux décisions stratégiques et financières de l'entreprise et la montée de la part du capital immatériel dans le capital économique de l'entreprise, impose à la finance la prise en considération dorénavant des indicateurs non financiers dans la mesure de la valeur d'entreprise. Cette nouvelle logique s'installe au sein de l'entreprise et le rôle du corporate governance est majeur dans la mise de rapport positive entre les différents partenaires de l'entreprise concernées par la création de valeur.

Bibliographie :

- MISHKIN Frederic. S. "Economics of money banking and financial markets—édition Dunod-Paris2002
- Jacquillat Betrant, Bruno Solnik "Marchés financiers"—édition Dunod-Paris2002-
- Van HORNE James. C. " Gestion et politique financière-édition Dunod- 1974
- Savall H. "Enrichir le travail-évaluation économique-édition economica-
- Brilman J., C.Maire "manuel d'évaluation des entreprises"—les éditions d'organisation-1990-
- HIRIGOYEN G. et J CABY "Histoire e la valeur en finance d'entreprise"-
- De la CHAPELLE Ph. "évaluation de l'entreprise" -CNAM - /octobre 2004
- Hyfil A. "Méthodes d'évaluation: la recherche de cohérence"— l'art de la finance —édition Finacial times et village mondial, Paris, 1998-p/37.
- Eérolle J.F. "La gestion des relations avec les actionnaires"— l'art de la finance —édition Finacial times et village mondial, Paris, 1998-p/109.
- MILOUD Tarek "Les introductions en bourse, la structure de propriété et création de valeur"
- Université Catholique du Louvain –Faculté des sciences économiques, sociales et politique – Institut d'Administration et de gestion.
- CHARREAUX Gérard, Philippe DESBRIERES "Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale" – Université de bourgogne - Finance Contrôle Stratégie-Volume 1, N°2, juin 1998 p/58.
- Chrstian Hoarau et Teller Robert « création de valeur et management de l'entreprise », édition Vuibert 2001
- BESEYRES C. H. "Création de valeur et TIC : le cas du e-RH" - HEC Paris –département Mgt et RH
- SAMIER Nathalie "de la productivité du capital humain à la performance des ressources humaines : vers une pertinence des modèle d'évaluation"—Université d'Angers, LARGO.