

# **PILOTAGE STRATEGIQUE DE LA CREATION DE VALEUR**

**Olivier Saulpic\* et Hervé Tanguy**

**Avril 1998**

*Laboratoire d'Econométrie, Ecole Polytechnique, 1 rue Descartes, 75005 Paris*

---

\* tel : 01 46 34 33 07, fax : 01 46 34 34 28, email : saulpic@poly.polytechnique.fr

## **PILOTAGE STRATEGIQUE DE LA CREATION DE VALEUR**

### **1. INTRODUCTION**

Lorsqu'on cherche à améliorer la performance économique de l'entreprise, les interventions se focalisent le plus souvent soit sur le positionnement stratégique (politique d'investissement, de prix...), soit sur la gestion des opérations (optimisation des coûts, ...), soit sur le système et les procédures de contrôle (plan, contrôle de gestion...), soit enfin sur le système d'incitation (politique de rémunération...).

Il est désormais assez banal de souligner que bien souvent, les difficultés récurrentes ne proviennent pas tant d'une insuffisance de technicité dans l'un ou l'autre de ces domaines que d'un manque de cohérence entre ces différentes méthodes d'intervention, tant au niveau des principes sous-jacents (quelle représentation implicite du fonctionnement organisationnel privilégie-t-on, et quelle définition de l'efficacité de la firme poursuit-on ?) que de l'articulation de ces différentes démarches dans le processus d'intervention proprement dit (ECOSIP 1996).

- Les orientations stratégiques sont souvent difficiles à quantifier, ce qui limite leur traduction dans la gestion des opérations, qu'il s'agisse des objectifs à atteindre mais également des indicateurs à privilégier pour le suivi des résultats;

- l'exercice budgétaire est avant tout structuré par une vision comptable, par l'analyse des résultats passés et par le découpage organisationnel existant, ce qui ne favorise ni la réflexion transversale entre unités, ni le pilotage vers de nouveaux objectifs (Johnson et Kaplan 1987);

- les contrôles financiers et techniques sont mal intégrés : le premier est fortement influencé par des normes extérieures à la firme tandis que le second s'attache d'abord à la réalisation matérielle des produits, à l'aboutissement des projets, à l'acquisition de nouvelles compétences, ce qui est d'autant plus problématique lorsqu'il s'agit d'évaluer des politiques d'innovations;

- les incitations (rémunération, bonus, gestion des carrières) sont contraintes par des considérations éthiques et politiques mal explicitées.

En pratique, on observe alors une alternance permanente entre la mise en place d'outils introduisant des mécanismes de marché dans l'entreprise (centres de résultats, tarification interne...) et de démarches visant à en limiter les effets pervers (gestion de la transversalité sous toutes ses formes : projets, processus...).

L'objectif de cet article, en partant des sources d'inefficacité analysées par la micro-économie de la firme, est de proposer une forme stylisée de système de pilotage visant à sortir de cette alternative. Nous nous intéresserons principalement à l'articulation entre élaboration de la stratégie et contrôle financier. Enfin, nous nous situerons d'emblée dans une perspective relationnelle quant à l'usage des outils de gestion.

Généralement, les membres de l'organisation considèrent la planification d'entreprise à laquelle on va s'intéresser comme une instance légitime de coordination encadrée par un

objectif économique explicitant des résultats attendus (par différence avec d'autres systèmes de coordination plus informels).

Notre proposition s'appuie sur une conception rénovée du rôle de la planification en entreprise (Ponssard et Tanguy 1993), qui assure en quelque sorte la prise en compte des aspects traditionnellement négligés par l'analyse économique : importance de la constitution de savoirs (Hatchuel et Weil 1992), difficulté de communication des expertises et plus largement rationalité limitée des acteurs de l'organisation. Rappelons que dans cette optique, la planification peut se résumer (1) à une procédure (précisant notamment la périodicité des rendez-vous et les personnes concernées) et (2) à la structuration (par exemple au moyen d'outils de gestion) des échanges d'informations, de l'acquisition et du partage de connaissances.

Selon les développements récents de cette théorie (Tanguy 1996, Soler et Tanguy 1997), une planification efficace doit in fine aboutir à :

- la distribution de zones d'autonomie pour l'action assorties d'engagements mutuels,
- l'affectation de ressources garanties sur une certaine durée et la mise en place d'un système de contrôle qui, au-delà de la mesure de la performance, doit organiser la vigilance sur les hypothèses collectives de travail.

Cette planification a finalement pour fonction de régler la tension entre la centralisation et la décentralisation (tout aussi nécessaires) dès lors qu'on admet que les communications sont forcément imparfaites, le futur largement imprévisible et les ressources limitées.

Dans la partie suivante on propose une représentation stylisée des problèmes de pilotage en distinguant le pilotage vertical (actionnaire-dirigeant) et le pilotage horizontal (dirigeant-équipe opérationnelle). On présente ensuite les problèmes et solutions rencontrés en pratiques et les apports des approches économiques du pilotage vertical. Dans la section 3, on explicite la proposition de procédure de pilotage stratégique et financier pour la relation actionnaire-dirigeant et on illustre pédagogiquement le mécanisme et les effets attendus dans deux situations concurrentielles bien distinctes en section 4.

Même si cette procédure (dans des formes plus ou moins complètes et explicites) a déjà servi de référence pour plusieurs interventions en entreprise auxquelles les auteurs ont participé, les cas pédagogiques présentés sont volontairement stylisés et ne prétendent pas être la restitution de ces histoires singulières. Ces cas prétendent en revanche contribuer à la construction d'un "mythe rationnel" (Hatchuel et Molet, 1986, Hatchuel 1990) pour la contractualisation interne, point de départ et de référence de tout processus d'intervention en entreprise visant à modifier les relations entre acteurs.

La section 5 conclut en ouvrant des perspectives tout d'abord sur le plan pratique - en envisageant l'articulation entre de nouvelles modalités de pilotage horizontal présentées par ailleurs et le système proposé dans cet article - mais aussi sur le plan théorique - en suggérant des voies de modélisation pour affiner la compréhension des apports et limites de la procédure proposée.

## 2. LES DIFFICULTÉS DU PILOTAGE

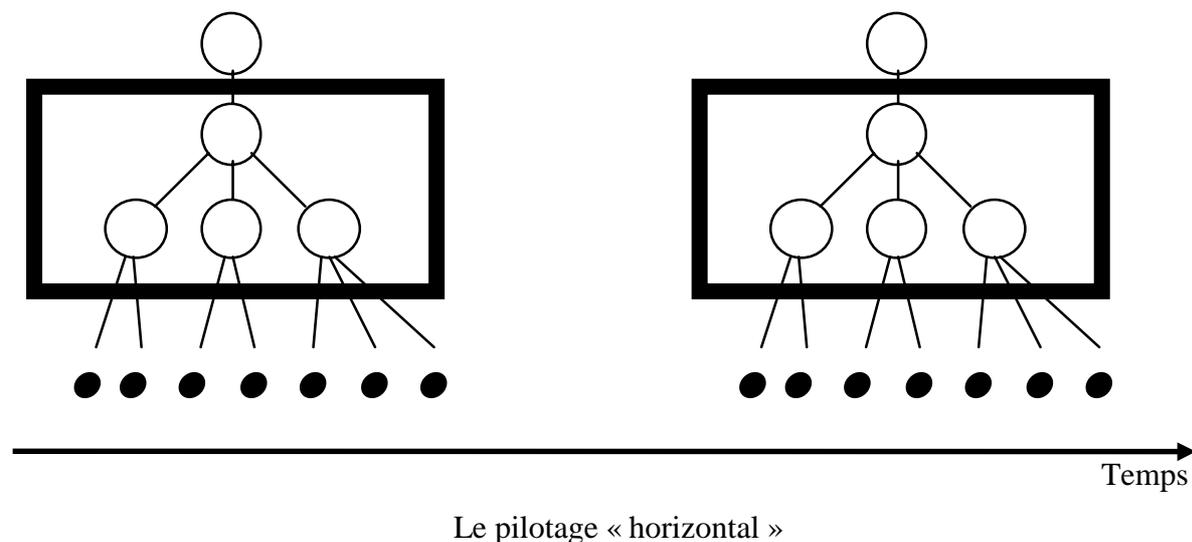
Le pilotage économique de l'entreprise pose notamment les questions pratiques suivantes :

- 1- jusqu'à quel point faut-il décentraliser les décisions ?
- 2- comment apprécier la pertinence des stratégies et des projets proposés par les subordonnés par rapport aux objectifs des actionnaires ?
- 3- comment fixer les objectifs servant de base à l'appréciation de la performance et aux bonus incitatifs ?
- 4- comment assurer la coordination des actions au sein des différentes sous-parties de l'entreprise ?

### 2.1. Distinction des problèmes

Avant d'aborder ces questions, il nous semble souhaitable d'établir une typologie des problèmes de pilotage. Ces problèmes se posent en effet différemment selon le niveau auquel on se situe dans l'organigramme d'une entreprise.

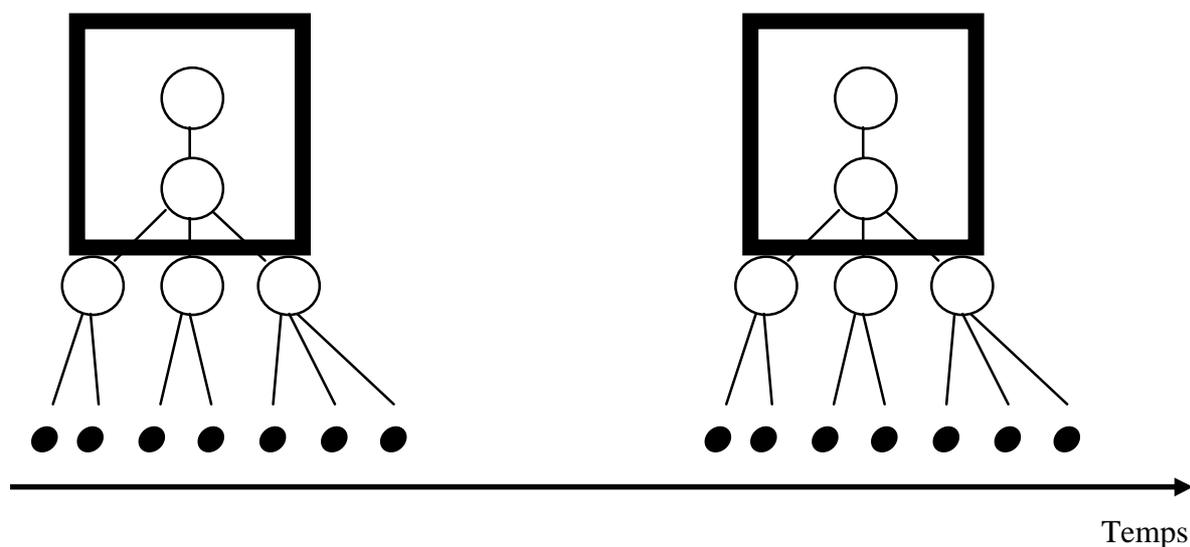
Au niveau opérationnel, les responsabilités des subordonnés sont techniquement interdépendantes. C'est le cas notamment lorsqu'une activité est organisée de façon fonctionnelle. Le manager dirige par exemple une équipe composée d'acheteurs, de producteurs et de commerciaux.



Le problème essentiel du supérieur hiérarchique réside dans la coordination entre ses différents subordonnés (définition des tâches, synchronisation des objectifs...). La question des incitations est bien sûr présente, mais d'une part elle se pose de façon moins vive dès lors qu'on est confronté à des problèmes opérationnels concrets, et d'autre part elle est souvent dominée par ces problèmes de coordination technique<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Par coordination technique, on entend deux aspects importants : 1) des décisions prises séparément doivent cependant pouvoir s'ajuster (autrement dit, si elles sont trop déconnectées, la performance économique d'ensemble est menacée, quels que soient les efforts individuels); 2) il existe a priori plusieurs stratégies possibles (plus ou moins intéressantes selon le contexte) pour assurer cette coordination (par exemple en gestion de production, on peut opter pour le Material Requirement Planning ou le Juste à Temps). Voir Ponsard, Steinmetz, Tanguy (1996).

Au sommet de la hiérarchie, il s'agit de piloter un subordonné auquel on a délégué la gestion d'une entité très autonome. C'est la situation de l'actionnaire vis à vis du dirigeant, mais aussi du directeur général vis à vis d'un directeur de filiale ou de division. Les problèmes de coordination technique entre les différents subordonnés sont plus marginaux. Outre la coordination financière (arbitrage et sélection entre projets selon les ressources disponibles et les profils de rentabilité attendus), le rôle du supérieur hiérarchique est alors essentiellement (1) de sélectionner, former et évaluer ses subordonnés (2) de les motiver à travailler dans le sens de son intérêt dans le cadre d'une relation durable.



Le pilotage « vertical »

La suite de l'article porte sur cette relation actionnaire-dirigeant ou directeur général-centre de profit. En conséquence, nous nous centrerons sur les trois premières questions posées en introduction de ce chapitre. Nous aborderons en conclusion les problèmes de coordination "technique" en donnant des pistes pour une meilleure cohérence entre les systèmes de pilotage vertical et horizontal.

## 2.2. Les limites du pilotage vertical

En réponse à la question de la délégation des décisions, on observe le plus souvent en pratique une alternance de systèmes très décentralisés et très centralisés. En effet, lorsqu'un système laissant une grande autonomie au dirigeant est en place, le contrôle est très peu développé. Aussi, dès que des difficultés apparaissent, la tentation pour le supérieur est forte de "reprendre les choses en main" et de basculer de fait vers un système très centralisé. Mais le supérieur hiérarchique ne disposera pas pour autant de l'information pertinente pour contrôler les décisions du fait de manipulations possibles dans la transmission des informations. Si l'on prend l'exemple des décisions d'investissement, on peut ainsi classer les systèmes en trois grandes catégories :

- le dirigeant dispose d'une totale autonomie. Aucune information ne remonte sur les investissements préalablement à la décision. On n'a donc aucun contrôle ex-ante sur les décisions. Le dirigeant est supposé prendre les bonnes décisions grâce à un système d'incitations fortes qui "alignent" son propre intérêt sur celui de l'actionnaire.
- tous les dossiers d'investissement remontent aux actionnaires (ou plus généralement au niveau n+1). Ce sont alors les actionnaires (ou le supérieur) qui prennent en fait la décision

sur la base des informations communiquées par le dirigeant. Celui-ci disposant de la source d'information peut alors la manipuler afin d'orienter les décisions dans le sens de ses intérêts.

- le dirigeant dispose d'une totale autonomie en deçà d'un plafond d'investissement et tous les autres dossiers remontent au delà de ce montant.

Quel que soit leur degré de sophistication, les systèmes usuels de pilotage de l'utilisation du capital ne semblent pas répondre de façon satisfaisante au besoin de trouver un compromis entre centralisation et décentralisation. Typiquement, dans le troisième système (le plus usuel à notre connaissance), le contrôle est centralisé mais (1) il se contente d'évaluer ex-ante la rentabilité (avec les distorsions qu'on imagine aisément dans la quantification des dossiers pour remplir les critères exigés) et (2) une grande part des investissements (en masse) peut y échapper. En conséquence le contrôle (ex-post) se renforce sur différents indicateurs (marge opérationnelle, indicateurs divers de performance...) et limite de fait la décentralisation sans capturer pour autant ce qui fait la rentabilité des capitaux engagés.

Une des difficultés de la délégation des décisions est due à l'impossibilité de connaître a priori l'objectif pertinent pour le manager. En d'autres termes, on ne sait pas ex-ante, compte tenu des facteurs conjoncturels mais également souvent de l'ignorance partagée sur les potentialités d'une activité quel résultat peut correspondre à un succès ou à un échec. Dans des contextes d'incitations fortes, l'objectif est déterminé de façon assez arbitraire. Le risque est alors de sanctionner à tort un dirigeant de qualité (et réciproquement de primer l'incompétence). Dans des contextes de dialogue, l'objectif fixé est le fruit d'une discussion autour d'hypothèses stratégiques, dont il sera notoire ex-post que certaines n'ont pas été vérifiées; clairement il est plus difficile d'y associer des incitations puissantes.

Une autre difficulté réside dans l'adéquation entre la mesure de la performance retenue et les intérêts des actionnaires. C'est sur ce point que les développements récents sont les plus nombreux (cf.3.1).

Enfin, les difficultés précédentes sont accentuées par les distorsions associées aux préoccupations de carrière des managers. Les changements de postes fréquents et les promotions fondées sur des mesures de performance à court terme, par exemple, ne favorisent pas la poursuite des intérêts des actionnaires.

De façon globale, on peut classer les pratiques dans trois catégories :

- 1- décentralisation des décisions, incitations fortes, peu d'échanges d'information, fixation " arbitraire " de l'objectif
- 2- centralisation des décisions, incitations faibles, remontée massive d'informations, discussion permanente de l'objectif.
- 3- ni décentralisation, ni centralisation, incitations décalées, remontée d'informations manipulées, discussions permanentes autour d'objectifs arbitraires...

L'enjeu consiste à trouver des modalités intermédiaires de pilotage plus efficaces, adaptées à des situations techniques et concurrentielles nécessitant des apprentissages réciproques et des échanges d'information de qualité. De tels systèmes intermédiaires (en se donnant les moyens de régler les curseurs du degré de centralisation/décentralisation des différentes phases planification / décision / contrôle) devraient par ailleurs faciliter l'adaptation à des évolutions de contexte sans avoir à changer intégralement le système de pilotage ni le style de management.

### ***2.3. Les apports de la théorie économique***

Les problèmes du pilotage sont indirectement éclairés par nombre de travaux récents d'analyse économique des organisations. Les modèles micro-économiques correspondant

peuvent être classés en deux familles : modèles “principal-agent” qui s’adressent aux problèmes du pilotage vertical et modèles d’équipes qui traitent des problèmes de pilotage horizontal. Nous nous intéresserons donc ici uniquement aux premiers<sup>2</sup>. Ils mettent en relation un ou plusieurs principaux qui ont recours aux services d’un ou plusieurs agents pour accomplir en leur nom une ou plusieurs tâches quelconques, ce qui implique une délégation de nature décisionnelle aux agents (Jensen et Meckling, 1976). Ces modèles sont fondés sur les hypothèses suivantes : les principaux proposent les contrats et les agents (en concurrence) décident ou non d’entrer dans la relation. Principaux et agents n’ont pas la même attitude face au risque mais sont symétriquement opportunistes (tout ce qui n’est pas contractible est constamment renégocié au mieux des intérêts de chacun); ils ne disposent pas des mêmes informations; ils sont bien entendu rationnels. En ce qui concerne l’application à la firme, ces modèles permettent surtout d’aborder les problèmes rencontrés au sommet de la hiérarchie (relations entre bailleur(s) de fonds et manager(s)).

Ils mettent cependant en évidence quelques problèmes clés du contrôle d’un subordonné par son supérieur. Tout d’abord, il est difficile d’apprécier le travail réel fourni par le subordonné. En effet, on n’observe en général que le résultat de ce travail, le lien entre le travail et le résultat étant entaché d’incertitude. Ce problème est connu sous le nom de “hasard moral”. Par ailleurs, il est difficile de connaître la compétence réelle du subordonné. En effet, celui-ci peut ne pas révéler toute l’information dont il dispose sur celle-ci. On fait alors face à un problème de “sélection adverse”. Enfin, tout système permettant d’acquérir les informations sur le travail effectif ou sur la compétence est coûteux (Salanié, 1994).

L’objectif est alors de trouver les moyens de réduire les inefficacités engendrées par ces problèmes d’agence grâce à des incitations (des contrats spécifiant des transferts). On n’atteint cependant pas l’optimum de création de valeur possible dans l’échange :

- Les subordonnés sont, en général, plus averses au risque que les supérieurs. C’est en particulier le cas des managers qui disposent de moins de moyens de diversification que les actionnaires. Toute incitation (salaire variable en fonction de la performance) conduit le subordonné à supporter une part de risque. Ce transfert de risque s’accompagnera d’un coût en raison de son aversion pour le risque. En contrepartie, la force de l’incitation sera d’autant plus grande que le risque supporté par le subordonné sera important. On est donc conduit à arbitrer entre force des incitations et transfert de risque.

- La relation entre le supérieur et le subordonné s’inscrit dans la durée. Si le supérieur met en place un système d’incitation fondé, par exemple, sur une prime liée au dépassement d’un objectif et si l’objectif est largement dépassé la première année, le supérieur sera tenté de réviser l’objectif à la hausse. Anticipant cette réaction, le subordonné n’aura alors pas intérêt à maximiser son résultat en première période. L’efficacité des incitations sera donc fortement atténuée par l’impossibilité du supérieur à s’engager à ne pas réviser l’objectif en tirant parti des informations recueillies en cours de route, c’est à dire à maintenir le même contrat sur plusieurs années. Ce problème est connu sous le nom d’effet de cliquet (Dewatripont 1989). Plus généralement, le développement récent des modèles de contrats incomplets (Hart 1985) a permis de formaliser les situations où la renégociation, même si elle est efficace ex-post, pénalise les investissements ou les efforts ex-ante. Or la fluidité du marché de l’emploi des managers correspond de plus en plus à ces situations de non engagements bilatéraux (pas de carrière garantie dans l’entreprise, réticence des managers à investir dans des activités trop spécifiques).

---

<sup>2</sup> Pour une bonne synthèse des problématiques théoriques des modèles d’équipe (choix de la structure organisationnelle pertinente pour résoudre les problèmes de coordination en fonction d’hypothèses sur la transmission et le traitement de l’information), voir Crémer (1980) et Aoki (1994).

Ces travaux apportent une clarification conceptuelle pour identifier certaines des difficultés que doivent surmonter en pratique les acteurs de l'entreprise.

Les pratiques décrites au § 2.2 oscillent ainsi entre deux extrêmes. D'un côté, des incitations fortes associées à un dialogue réduit au minimum entre actionnaires et dirigeant afin de préserver la force des incitations; la question est alors de savoir si le dirigeant peut efficacement supporter le risque qui lui est imposé (surtout lorsque la mesure synthétique de la performance économique est douteuse). D'un autre, une relation fondée sur la délibération et le consensus atténuant fortement toute mesure incitative ultérieure. On peut supposer que la première approche est adaptée à des contextes relativement stabilisés dans lesquels les risques sont modérés alors que la seconde serait plus performante dans des périodes de crise (MacLean Parks et Conlon, 95). Il n'en reste pas moins que l'on ne semble pas en mesure de se situer à des niveaux intermédiaires de partage de risque impliquant conjointement un échange d'informations opérationnelles sur les décisions et des incitations néanmoins réelles. On pourrait aussi objecter que cette question du risque supporté par le manager prend une place excessive dans l'analyse économique, surtout quand les managers en question sont dotés de revenus antérieurs cumulés et de protections les mettant largement à l'abri du besoin en cas de licenciement.

Ces modèles peuvent ainsi alimenter et orienter la réflexion sur la conception de nouveaux outils de pilotage. En outre, ils sont cohérents avec l'observation faite en pratique de la polarisation des systèmes de pilotage. Crémer (1995) présente par exemple un modèle illustrant le fait qu'un monitoring trop actif peut nuire à la force des incitations (trop de communication tue l'incitation). L'explication formelle de l'existence de deux modes d'organisation des échanges, le marché et la firme, proposée par Holmström et Milgrom (1994)<sup>3</sup> peut ainsi être étendue à l'existence de deux modes de pilotage opposés.

Mais la représentation de l'entreprise qui sous-tend ces modèles est encore très partielle, ce qui rend difficile leur utilisation pour concevoir des instruments innovants utilisables en pratique. Des modèles récents cherchent cependant, de façon embryonnaire, à combler cette lacune, en s'attachant à des aspects plus spécifiques du pilotage. Plusieurs axes nous semblent particulièrement intéressants : l'idée que l'apprentissage fait par le principal sur la compétence de l'agent peut distordre les propositions d'investissement soumises à approbation (Holmström et Ricart i Costa, 1986); la prise en compte de la multiplicité des tâches qu'un agent doit accomplir (Holmström et Milgrom, 1991) et de la plus ou moins grande difficulté de les évaluer<sup>4</sup>; le développement de modèles multi-agents (Holmström 1982, Itoh 1992).

### **3. UNE PROPOSITION POUR LE PILOTAGE DE LA RELATION ACTIONNAIRE-DIRIGEANT**

---

<sup>3</sup> Ils partent du constat que plusieurs systèmes d'incitations existent (rémunération, monitoring, autorité...) et montrent qu'il y a une complémentarité entre ces systèmes qui conduit à deux combinaisons possibles correspondant au marché d'une part et à la firme d'autre part.

<sup>4</sup> Cette dernière piste conduit à mettre en évidence les possibilités liées à une utilisation conjointe de différents systèmes d'incitation. On peut notamment citer le rôle de l'audit comme complément à des incitations classiques (Landis Gabel et Sinclair Desgagné, 96), la prise en compte des préoccupations de carrière des agents et de la possibilité pour un agent de faire des choix conduisant à une exposition à des risques plus ou moins importants (Cadot et Sinclair Desgagné, 96). Sans entrer ici dans le détail de ces résultats, ces modèles suggèrent qu'en associant différents moyens d'incitation il n'est pas exclu d'espérer renforcer tout à la fois la production de connaissances utiles à la firme et les incitations à engager des efforts.

### 3.1. *Systèmes récents*

L'essentiel, sinon la totalité, des systèmes de pilotage de la relation actionnaire-dirigeant proposés sur le marché du conseil visent à la mise en place d'incitations fortes afin de permettre la décentralisation des décisions. Cela s'explique par l'histoire du contrôle de gestion qui trouve ses racines dans les années 20 lorsque les entreprises faisaient face à de nouveaux problèmes de délégation en raison de leur croissance et de leur diversification. Il s'agit de décliner l'objectif de l'entreprise aux différents niveaux de l'organisation afin de pouvoir évaluer la performance locale et de créer des incitations fortes fondées sur des objectifs locaux.

Les développements récents s'attaquent essentiellement au problème de l'adéquation entre la mesure de la performance décentralisée et les intérêts des actionnaires. C'est ce qui explique les tentatives pour introduire la notion de valeur économique, représentative des intérêts des actionnaires, dans les systèmes de mesure de la performance.

La méthode EVA/MVA est représentative de ces tentatives (Stewart, 1991). Sa force réside dans l'amélioration qu'elle apporte dans la corrélation entre les indicateurs locaux et l'objectif de l'actionnaire, ce qui permet d'accroître les incitations fondées sur cet indicateur (les effets pervers des incitations liées à un mauvais alignement entre les indicateurs locaux et globaux étant alors réduits).

Cela étant, le lien entre l'EVA et la valeur économique (MVA) n'est réel que dans des contextes de stabilité (Ponssard et Zarlowski, 1997). L'augmentation de la performance globale peut alors être effectivement obtenue par des améliorations locales (dans l'espace de l'organisation et dans le temps) mesurées par des augmentations de l'EVA locale.

Par ailleurs, cette approche met l'accent sur la définition d'indicateurs simples venant supporter un renforcement des incitations alors que de nombreuses études empiriques soulignent les effets pervers de telles démarches ou bien signalent d'autres sources de création de valeur économique (Ponssard & alii 1998). Elle s'appuie notamment sur les découpages organisationnels existants; en y superposant un système de gestion elle a tendance à rigidifier les frontières entre les différentes unités opérationnelles. Elle permet donc essentiellement d'améliorer les performances locales, mais risque de favoriser le repli sur soi au détriment d'une nécessaire transparence nécessaire à la coordination.

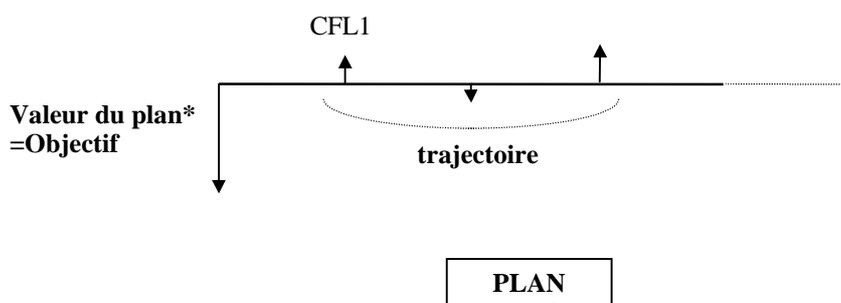
### 3.2. *Système proposé*

Pour dépasser les limites des systèmes actuels de pilotage par la valeur notamment dans les contextes d'instabilité, et tenter d'apporter des réponses aux problèmes soulevés au point 3.1. nous suggérons de prendre en compte d'emblée l'impossibilité de déterminer de façon externe ou objective l'objectif pertinent et de se placer dans une conception résolument relationnelle des outils de pilotage.

Pour cela, nous proposons la mise en place d'un indicateur de valeur calculé à partir d'un plan stratégique traduit en termes financiers et d'un "contrat" entre supérieur et subordonné portant sur le maintien au cours du temps d'une valeur fixée initialement comme objectif (cette idée de réactualisation de valeur, point de départ de la réflexion, se trouve dans Kervern et Ponssard, 1990).

Concrètement, on détermine un objectif de valeur au début de la relation de telle sorte que le subordonné puisse élaborer et assumer un plan stratégique quantifié par des cash-flows libres prévisionnels permettant de respecter cet objectif (CFL = cash flow libre) :

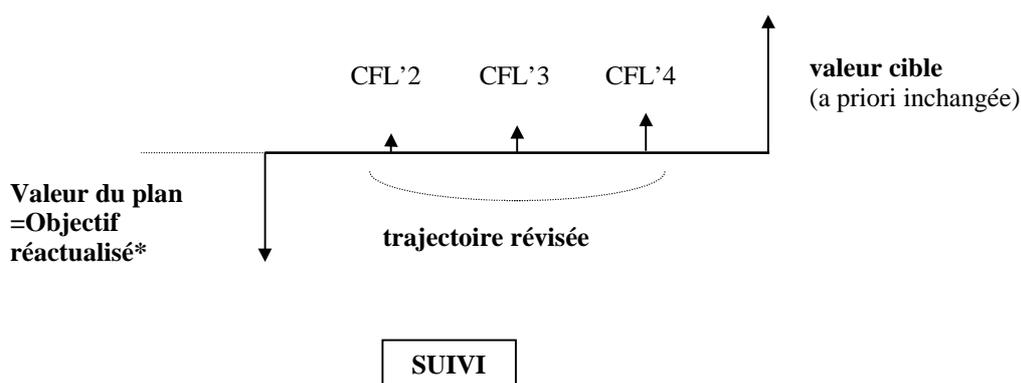




\* La valeur du plan est calculée en actualisant les cash flow libre et la valeur cible au coût du capital.

\*\* La valeur cible peut être obtenue par l'actualisation d'un flux permanent correspondant à la dernière période (avec des hypothèses plus ou moins sophistiquées sur la variation du taux de croissance ou des CFL au delà de l'horizon).

L'année suivante, on constate les résultats et on réactualise l'objectif de valeur compte tenu du coût du capital d'une part et des résultats constatés la première année. L'objectif annuel est atteint si le subordonné présente un nouveau plan stratégique cohérent avec le plan précédent, convainquant sa hiérarchie et permettant d'atteindre cet objectif révisé.



\*objectif réactualisé = objectif initial \* (1 + coût du capital) - CFL1 réalisé.

L'initialisation du système peut se faire de plusieurs façon. S'il s'agit d'une entreprise qui vient d'être acquise l'objectif se construira naturellement à partir de la valeur de la transaction. Si les conditions de négociation de cette valeur étaient telles que l'acquéreur estime avoir payé l'entreprise à un prix inférieur à la valeur qu'il peut en tirer, l'objectif initial sera supérieur à la valeur de transaction. Le plan initial doit alors être établi pour respecter cet objectif. S'il s'agit d'une activité plus ancienne, la négociation du plan initial permet de déterminer la valeur qui sera prise comme objectif à respecter.

La cohérence de l'engagement dans le temps est assurée par une construction particulière du plan stratégique qui met l'accent sur la cible stratégique visée à l'horizon du plan. Cette cible doit correspondre à une position stratégique pertinente sur le plan concurrentiel, jugée comme telle par l'actionnaire, et réalisable sur le plan opérationnel. La période qui sépare l'élaboration du plan de la cible est appelée trajectoire. L'essentiel de l'effort de contrôle est porté sur l'explication et la compréhension de la cible, le choix de la trajectoire étant largement délégué au manager. On fait l'hypothèse que des variations significatives peuvent se produire dans la trajectoire alors que la cible ne peut être modifiée qu'en cas d'événement

majeur dans l'environnement concurrentiel. Lors de la présentation en année 1 du nouveau plan, la cible doit donc a priori être inchangée, alors que la trajectoire peut être modifiée sensiblement.

### 3.3. *Analyse*

Ce système constitue un cadre pour la relation entre actionnaire et dirigeant ou holding et filiale qui prend en compte l'impossibilité de connaître a priori l'objectif pertinent et d'évaluer de façon objective la valeur économique de l'entité.

Il définit une forme de contrat<sup>5</sup> qui est de fait incomplet puisqu'il prend en compte implicitement la possibilité pour les deux parties de modifier l'objectif si de nouvelles informations conduisent à une nouvelle appréciation commune de l'objectif pertinent. Ce contrat se distingue donc clairement des contrats complets issus de la théorie des incitations; en revanche, le système de gestion sur le quel il s'appuie permet à notre sens d'atténuer les effets nocifs de l'incomplétude des contrats mis en évidence par la théorie :

- les problèmes d'engagement induisant en pratique des différences d'horizons pour les agents (trop grande attention portée à l'atteinte de résultats à court terme). Le système proposé permet d'améliorer la prise en compte, dans l'évaluation des dirigeants, de l'impact des décisions à long terme au travers de l'accent mis sur l'étude de la cible et de son maintien au cours du temps. En outre, en cas de changement de manager on met en place un nouveau "contrat" avec le nouveau manager. Ce nouveau contrat doit a priori être conforme avec la valeur et le plan stratégique du contrat précédent. Si aucun nouveau manager n'accepte de prendre le poste avec le même objectif que son prédécesseur, on est amené à réviser cet objectif. Une telle révision est alors discutée et enregistrée dès l'établissement du contrat avec le nouveau manager, ce qui limite les attitudes classiques d'affichage de résultat en forte baisse pour l'année de prise de fonction. Par ailleurs, cette révision peut être immédiatement incluse dans l'appréciation de la performance du manager précédent. L'horizon pris en compte pour l'évaluation de ce dernier inclut donc ainsi de fait les années qui suivent son départ.

- la nécessité de trouver un compromis entre force des incitation et transfert de risque. Le système permet en effet d'ajuster le réglage du partage du risque entre le supérieur et le subordonné par une discussion et une justification plus ou moins approfondie de la cible. Plus ces délibérations sont approfondies, plus le supérieur est impliqué dans les décisions et donc supporte une part importante du risque. Selon son degré d'aversion pour le risque (et donc selon le coût du transfert de risque associé à des incitations fortes et une faible implication du supérieur), le subordonné pourra donc choisir de donner plus ou moins d'informations à son supérieur.

Ce système s'appuie en outre sur la notion d'apprentissage organisationnel popularisée par Argyris et Schon (1978) et mal prise en compte jusqu'alors par la théorie économique. En effet, pour justifier du choix d'une plus grande implication de l'actionnaire, nous avançons l'hypothèse que celle-ci permet un apprentissage réciproque des deux parties sur l'objectif pertinent et sur les moyens de l'atteindre, ce qui compense la perte d'incitation associée. Le système proposé doit alors être envisagé comme un cadre favorisant cet apprentissage et enrichi en conséquence (cf. conclusion).

De façon générale, il permet de sortir de l'alternative centralisation/décentralisation en renforçant le contrôle sur le long terme tout en décentralisant les décisions opérationnelles. En effet, l'engagement sur la création de valeur et la possibilité de garder en mémoire cet

---

<sup>5</sup> Au sens de la théorie micro-économique. En pratique, ce contrat ne doit pas nécessairement être formalisé juridiquement; il correspond aux contrats d'objectifs classiquement mis en oeuvre dans les entreprises.

engagement permettent d'assurer un contrôle fort sur l'alignement des décisions du manager avec les intérêts de son supérieur, mais les décisions sur les différents leviers opérationnels et stratégiques permettant de respecter cet engagement sont décentralisées. De même, la dissociation de la cible et de la trajectoire permet d'avoir un contrôle important sur les décisions stratégiques, c'est à dire sur la détermination de la cible tout en maintenant une plus grande autonomie dans les moyens pour atteindre cette cible, c'est à dire sur le choix de la trajectoire.

La mise en oeuvre d'un tel système s'accompagne a priori d'un risque d'une fuite en avant liée à une promesse toujours renouvelée de l'atteinte de l'objectif malgré des résultats non conformes aux prévisions. Ce risque est toutefois limité par la dissociation entre trajectoire et cible et la règle qui consiste à ne pas a priori remettre en cause la cible. Ceci rend en effet très vite impossible (manifestement non crédible) la propositions de plans réajustés respectant l'objectif initial.

Par ailleurs, pour que l'apprentissage soit effectif, le contexte stratégique et concurrentiel doit être suffisamment mature. En effet, dans une activité totalement nouvelle, les incertitudes sont trop grandes pour qu'on puisse déterminer une cible qui structure l'apprentissage sur le potentiel de cette activité. Réciproquement, pour que l'analyse de résultats annuels soit insuffisante et justifie ce système de pilotage plus sophistiqué, il faut que le secteur d'activité ou la position de l'entreprise ne soient pas totalement figés.

Enfin, pour que les incitations associées à ce système soient efficaces et l'apprentissage réciproque réel, il convient que le supérieur puisse prendre un engagement crédible de ne pas réviser à la hausse (respectivement à la baisse) l'objectif sans céder une partie de la plus-value (respectivement imputer la moins value) correspondante au manager, s'il apparaît que l'objectif initial est plus (respectivement moins) facile à atteindre que prévu. A nouveau, la place importante laissée à la négociation de ces primes ou pénalités, facilite un tel engagement, sans pour autant rendre anodines de telles négociations : de même qu'il n'est pas neutre pour le manager de rediscuter de la cible, de même l'actionnaire ne peut demander des révisions d'objectifs sans modifier la relation.

Tout se passe ici comme si on introduisait un degré intermédiaire de renégociation (pas n'importe quand, ni n'importe comment) qui "complète" le contrat de départ sans le rigidifier totalement.

Plus classiquement, la communication de l'entreprise sur les règles du jeu associées au système permettra de crédibiliser l'engagement de l'actionnaire en mettant en jeu sa réputation (ce qui limite par ailleurs la portée d'expérimentations locales).

Afin d'illustrer les avantages de ce mode de pilotage par la valeur par rapport au contrôle traditionnel pour la sélection de projet, nous prendrons deux exemples pédagogiques dans le cadre d'une entreprise de matériaux de construction opérant dans deux secteurs obéissant à des logiques concurrentielles radicalement différentes. Même si les chiffres utilisés ci-dessous ne sont pas représentatifs de la réalité de ces activités, on peut penser d'une part au ciment, où les investissements en capacité de production sont lourds, localisés à proximité des marchés compte tenu de coûts de transport élevés et engagent la firme sur des durées longues, et d'autre part au béton prêt à l'emploi, un des marchés avals du ciment, également géographiquement segmenté, mais où les barrières d'entrée sont beaucoup plus faibles.

Dans la section suivante, on simplifie abusivement le comportement de l'actionnaire en supposant celui-ci préoccupé par la création de valeur économique de son entreprise; on élimine donc dans cette relation actionnaire-manager les effets qui seraient induits par un actionnaire profitant des imperfections du marché financier ou ayant un comportement stratégique vis-à-vis des autres bailleurs de fonds (banquiers, minoritaires...) qui pourrait le conduire à privilégier des "coups" au détriment de la rentabilité à long terme. Le manager

quant à lui, est supposé se comporter de façon rationnelle certes, mais sur la base des systèmes et procédures de gestion encadrant son activité (parmi les nombreux travaux confirmant cette hypothèse, voir Berry 1983)

## 4. ILLUSTRATIONS

### 4.1. cas du ciment

Dans le cas du choix d'investissement dans une usine de ciment, la difficulté provient du fait que la personne la mieux à même de juger de l'opportunité de cet investissement peut-être le responsable local si le groupe est diversifié, de taille internationale et les dossiers d'investissements si nombreux que l'attention de la direction générale est limitée, même pour des montants engagés importants. Dans le cadre d'un système de contrôle traditionnel, il nous semble que le manager pourrait, à tort, ne pas être incité à proposer le renouvellement d'un outil de production en place, ce renouvellement lui permettant de combattre efficacement un nouvel entrant. En outre, ces systèmes " traditionnels " seraient de nature à favoriser le rejet par la direction générale de tels projets d'investissement pourtant nécessaires, si par aventure le manager se risquait à les soumettre. Le mode de pilotage par la valeur proposé pourrait alors contribuer à limiter ces problèmes.

Après avoir décrit le contexte et les options stratégiques (4.1.1.) nous comparerons les décisions prises dans le cadre d'un système de contrôle traditionnel (4.2.2.), et dans le cadre du système proposé (4.3.3.).

#### 4.1.1. Contexte, options stratégiques et incitations

Supposons une filiale locale d'un groupe industriel sur un marché de bien homogène à coût de distribution important relativement au prix, ce marché étant en phase de maturité-déclin. Cette filiale dispose d'un outil de production ancien (coûts relativement élevés) mais aussi d'un pouvoir de marché autorisant des prix tout aussi élevés. Elle fait face à partir de l'année 1 à la concurrence d'un nouvel entrant. Celui-ci, installé et opérant traditionnellement dans une autre zone géographique subissant un choc négatif sur la demande, est attiré par le niveau des prix. Cet entrant a des coûts rendus plus faibles que ceux de notre filiale sur une portion de son marché (à proximité de son point d'importation). En contrepartie, cette tentative de pénétration n'a nécessité que des investissements irrécupérables modérés (dans le système de distribution local).

Le manager de la filiale peut suivre deux stratégies :

- " traire " son outil industriel, c'est à dire céder de la part de marché pour protéger les prix et limiter les investissements industriels, ce qui peut conduire à terme à l'abandon de la part de marché local au nouvel entrant (cf. ci-dessous);
- investir dans le renouvellement de son outil de production afin de pouvoir mener une guerre des prix dans des conditions de compétitivité relatives conduisant à l'élimination définitive du concurrent.

#### 4.1.2. Exemple de compte de résultat

La structure du compte d'exploitation est la suivante :

<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>2000</b>
Marge brute	600
Frais fixes	400
Résultat brut d'exploitation	200

Amortissements	100
Frais financiers	60
Résultat courant avant IS	40
IS	13
<b>RESULTAT NET</b>	<b>27</b>
Investissements de maintien	100
CFL avt invest. de développt	67

#### 4.1.3. Contrôle traditionnel

Le problème des systèmes traditionnels de contrôle réside dans le fait que le manager sera incité à ne pas révéler la perte de valeur potentielle liée à l'apparition d'un nouvel entrant. En effet, il lui sera plus facile d'avouer année après année une baisse de résultat qu'il pourra partiellement compenser par des gains réalisés au détriment de la pérennité de l'installation et expliquer par des difficultés conjoncturelles. Réciproquement, proposer à sa hiérarchie un investissement pour être à même de résister favorablement à cette incursion risque fort de ne pas aboutir. La rentabilité de cet investissement ne se justifierait que si la perte de valeur future générée par le nouvel entrant peut-être quantifiée et admise par la hiérarchie (scénario de référence que les modes de calcul habituels ne favorisent pas. En effet, ce scénario revient à admettre que les objectifs ne seront pas atteints et de calculer dès le départ l'écart global, alors qu'il est plus facile de constater année après année une dérive correspondant à une faible part de cet écart).

Supposons que les prévisions initiales de l'entreprise soient un maintien de l'activité et des résultats de l'année 0 :

Année	0	1	2	3	4	5	6
CA	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000
RN	27	27	27	27	27	27	27
CFL avant investissement de développement	67	67	67	67	67	67	67

En année 1, le concurrent entre sur le marché et prend une part de marché d'environ 10 % :

Année	0	1
CA	2 000	1 800
RN	27	11
CFL avant investissement de développement	67	67

*Entrée d'un nouveau concurrent*

*Baisse des volumes de ventes*

*Compensée par une réduction des charges et des investissements de maintien*

Le manager peut tout à fait dissimuler cette arrivée en indiquant que le recul du chiffre d'affaires est conjoncturel. Il sera d'autant plus crédible qu'il aura pu en cours d'exercice renoncer à des investissements de maintien et réduire les coûts réputés fixes en différant des opération d'entretien, par exemple. Il présentera donc un plan de retour aux prévisions initiales.

Cette situation peut perdurer année après année, avec une réduction du chiffre d'affaires liée à la pénétration du marché par le nouveau concurrent, partiellement compensée en terme de résultats par une nouvelle baisse des charges d'entretien et des investissements de maintien. On peut alors se retrouver en année 4 dans la situation suivante :

Année	0	1	2	3	4
CA	2 000	1 800	1 600	1 400	1 200
RN	27	11	-9	-43	-79
CFL avant investissement de développement	67	67	59	17	-23

On peut supposer que le concurrent, disposant alors d'une taille de marché et de ressources financières lui permettant de préempter totalement le marché, décidera de construire une nouvelle usine en lieu et place de la filiale, qui n'aura alors aucun moyen de justifier un investissement de renouvellement (Eaton et Lipsey, 1980). Compte tenu de ses résultats (Cash Flow négatif), il ne restera plus qu'à décider de la fermer.

Compte tenu de nos hypothèses, les flux financiers seront les suivants :

*Fermeture de  
l'usine*



Année	0	1	2	3	4	6
CA	2 000	1 800	1 600	1 400	1 200	0
RN	27	11	-9	-43	-79	0
CFL avant investissement de développement	67	67	59	17	-23	0
Valeur	158					

L'hypothèse de la fermeture de l'usine constitue un cas extrême des conséquences d'un retard sur la décision de faire un investissement de renouvellement pour contrer l'entrée du nouveau concurrent. Elle permet d'illustrer le fait que plus cette décision est tardive plus le concurrent dispose des moyens de mener une guerre des prix intense en cas de volonté de la filiale de récupérer son marché. En conséquence, plus cette décision de renouvellement est tardive, plus l'investissement est difficile à justifier sur le plan économique et plus la situation extrême que nous avons illustrée est probable.

Supposons maintenant que le manager ait cependant perçu dès l'année 0 l'intérêt d'un investissement de renouvellement. Lorsqu'il propose l'investissement, la direction générale se trouve face à un problème d'évaluation de cette proposition d'autant plus ardu que la rentabilité de l'investissement repose essentiellement sur des résultats à long terme, en l'occurrence le niveau de cash flow après le retrait du concurrent. Dans la période qui suit l'investissement, la guerre des prix menée pour éliminer le concurrent conduit à des cash flows faibles qui ne donnent pas d'indication sur le niveau de cash flow final. La direction générale fait donc face à un problème de surinvestissement potentiel, le manager ayant peu de risque de se faire sanctionner en cas d'échec du projet.

Pour pallier ce problème dans le cadre d'un système traditionnel, on ne dispose que de deux types de solutions : transférer le risque et augmenter le monitoring sur le manager. Cette première option se traduit classiquement par une prime en cas de réussite du projet et une sanction en cas d'échec. Elle est difficile à mettre en oeuvre car la période au delà de laquelle il est possible de juger de la pertinence du choix initial est trop longue par rapport à la carrière des individus concernés. On peut ajouter que les processus de décisions d'investissement étant le plus souvent déconnectés des systèmes de contrôle, il est rare que soit fait le bilan de l'investissement permettant d'en déterminer le succès ou l'échec.

L'augmentation du monitoring consiste le plus souvent à demander des détails sur les résultats des premières années et à étudier les écarts sur ces données détaillées. Or celles-ci ne comportent que peu d'information sur la réussite du projet puisqu'elles ne sont pas reliées à la cible stratégique visée. Il y a alors un risque naturel de se concentrer sur le respect des objectifs à court terme au détriment du long terme et donc de la rentabilité du projet.

De plus, l'évaluation des performances des individus est souvent établie à partir des résultats de la période sans référence aux perspectives. Une baisse, même prévue, des résultats constitue un élément négatif dans l'appréciation du manager. Celui-ci sera donc incité à

améliorer les résultats des premières années éventuellement au détriment de la rentabilité du projet (guerre des prix moins intensive conduisant à un maintien du concurrent sur une plus longue période...).

#### 4.1.4. Pilotage proposé

Dans le cadre du pilotage par la valeur, le manager doit proposer en fin d'année 1 un nouveau plan (trajectoire et cible) délivrant la valeur sur laquelle il s'était initialement engagé. S'il a respecté en année 1 le CFL prévu en compensant la baisse de CA par une réduction des investissements de maintien, la poursuite de cette politique n'est pas tenable dans la perspective du contrôle futur. En effet, plus les investissements sont reportés à la fin de la trajectoire, plus ils seront importants. L'augmentation du résultat brut d'exploitation nécessaire à l'atteinte de l'objectif sera alors impossible à justifier. Le manager sera donc conduit à réviser la cible, ce qui revient à remettre à plat la stratégie poursuivie.

Le système proposé incite donc le manager à envisager des alternatives à la stratégie et à les faire remonter à la direction générale. L'investissement dans le renouvellement de l'usine apparaîtra alors comme la meilleure solution :

Année	0	1	2	3	4	5	6
CA	2 000	1 800	1 620	2 000	2 000	2 000	2 000
RN	27	11	-153	29	29	29	29
CFL avant investissement de développement	67	47	129	316	316	316	281
Investissement de développpt		2 300					
Valeur	450						

Diagram annotations:

- Investissement et guerre des prix* (points to year 1)
- Retrait du concurrent* (points to year 3)
- Remontée des investissements de maintien* (points to year 6)
- Baisse des prix, des coûts de production Augmentation des amortissements* (points to year 2)
- Augmentation des quantités et des prix* (points to year 3)

La perte de valeur liée à l'entrée non prévue d'un concurrent sera alors limitée à 220 MF contre 480 MF dans le cas du contrôle traditionnel<sup>6</sup>.

En outre, le système proposé favorisera l'acceptation de ce projet de modernisation de l'usine par la direction générale. En effet :

- dans le cadre d'un tel système, l'analyse de l'investissement est orientée essentiellement vers la capacité à atteindre la cible tout en maintenant la valeur prévue dans le plan initial, et non sur les CFL des premières années. La valeur de l'investissement et les paramètres de succès apparaîtront donc plus clairement;

<sup>6</sup> La situation de référence conduisait en effet à une valeur de 670 MF en année 0.

- compte tenu de la faculté du système de contrôle à évaluer le succès ou l'échec de la stratégie plus rapidement que les systèmes traditionnels (cf. supra), les propositions du manager manifestent un engagement de sa part dans leur succès.

Il est alors possible de mettre en place de façon plus crédible des incitations associées au succès de l'investissement. Les incitations les plus adaptées peuvent être trouvées dans une politique de gestion des carrières qui prennent en compte l'évaluation des performances sur des périodes longues et favorisent un faible turnover. Ces incitations s'accompagnent d'un transfert de risque sur le manager plus important que dans le cas des systèmes traditionnels, ce qui vient atténuer une situation favorable au surinvestissement<sup>7</sup>.

Il est clair que le système ne garantit pas que le manager ne quittera pas son poste avant que l'évaluation de l'investissement puisse être faite sans ambiguïté. Ce système pourra alors être utilisé dans le cadre de la recherche d'un nouveau manager. On pourra notamment proposer à celui-ci un contrat fondé sur le maintien de l'objectif tel que fixé avec le précédent manager. La discussion a priori sur cet objectif permettra d'évaluer le projet et donc la performance du manager précédent, et de limiter le risque d'un départ de celui-ci avant que les mauvais résultats n'apparaissent. Par ailleurs il limitera le temps - peu productif - passé par les nouveaux managers à démontrer que la situation dont ils héritent est catastrophique.

Le système proposé permet en outre de conserver une zone d'autonomie plus importante au manager par rapport à un renforcement direct du monitoring. Une telle zone d'autonomie est favorable à l'apprentissage du manager sur les conditions de succès de l'investissement. Enfin, il instaure un mode de dialogue permettant à la direction générale d'apprendre à évaluer le manager, renforçant ainsi la crédibilité et l'efficacité des incitations mises en place.

On met donc en évidence comment ce système permet tout à la fois :

- de renforcer le monitoring, en l'occurrence sur la cible stratégique, et de permettre ainsi d'améliorer la mise en évidence des choix stratégiques pertinents,
- de renforcer les incitations au travers du contrat sur le maintien de la valeur et l'autonomie du manager (sur la gestion de la trajectoire), ce qui permet d'améliorer la prise de décision au niveau de la Direction Générale,
- d'articuler une politique de gestion des carrières autour de la création de valeur à long terme dans les unités opérationnelles.

## ***4.2. cas du béton prêt à l'emploi***

Dans le cas d'une stratégie de croissance par acquisition dans le béton, il nous semble que le pilotage par la valeur permet de mieux déceler le risque de fuite en avant qui résulterait de la défense d'un monopole local par le rachat successif de chaque nouveau concurrent qui ne manquerait pas d'apparaître en raison du faible niveau de barrière à l'entrée (faible coût d'une centrale à béton, possibilités d'obtenir une flotte de camions en leasing, etc...).

### **4.2.1. Contexte et stratégie poursuivie**

Supposons que l'entreprise de ciment étudiée possède des filiales dans le secteur aval du béton prêt à l'emploi et souhaite s'y développer. Le marché du béton étant local (produit pondéreux), on peut limiter l'étude à une filiale d'une région spécifique. Supposons que cette filiale n'a qu'un concurrent significatif. Chacune des firmes détient 50% du marché. Le

---

<sup>7</sup> Il est bien sûr nécessaire de prendre en compte les autres facteurs qui peuvent influencer sur la tendance au sur ou sous-investissement, comme par exemple, l'aversion au risque des managers, elle-même liée à la politique de gestion des ressources humaines de l'entreprise. En l'occurrence, si l'aversion au risque des managers conduit à un risque de sous-investissement, il conviendra d'adapter le système de contrôle et d'incitation, par exemple en mettant en place des incitations complémentaires pour encourager l'investissement.

marché est porteur avec une croissance de 5% par an en volume jusqu'à l'année 4 et une stagnation ensuite<sup>8</sup>.

En année 0, la filiale est confrontée à des résultats médiocres liés à des marges trop faibles. Elle décide de créer une situation de monopole local lui permettant d'augmenter ses prix de vente. Pour cela, elle rachète son concurrent.

Compte tenu du faible niveau de barrières à l'entrée, un nouveau concurrent entre sur le marché quelques années plus tard (en année 2 dans notre illustration) conduisant à une baisse du chiffre d'affaires et des marges.

#### 4.2.2. Exemple de compte de résultat

La structure du compte d'exploitation est la suivante :

<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>1000</b>
Marge brute	400
Frais fixes	250
Résultat brut d'exploitation	150
Amortissements	100
Frais financiers	30
Résultat courant avant IS	20
IS	7
<b>RESULTAT NET</b>	<b>13</b>
Investissements de maintien	100
CFL avt invest. de développt	34

<sup>8</sup> Concernant les prix, on fait l'hypothèse qu'à structure concurrentielle inchangée, les prix sont constants.

### 4.2.3. Contrôle traditionnel

Dans le cadre d'un système de contrôle traditionnel, le rachat du concurrent est justifié sur le plan économique par le tableau de flux suivant :

Année	0	1	2	3	4
Sans investissement					
CA	1 000	1 034	1 070	1 106	1 144
CFL avant investissement de développement	34	36	39	41	43
Avec investissement					
CA	1 000	2 275	2 353	2 434	2 517
CFL avant investissement de développement	34	295	305	315	324
Différence de CFL	0	259	266	273	324
Investissement de développement	-2 000 <sup>9</sup>				
VAN à 10 %	768				

*Augmentation du volume et des marges*

Après le rachat du concurrent, la filiale est en situation de monopole sur le marché. Ses volumes augmentent donc de façon très significative, elle réalise des économies d'échelle sur ses investissements de maintien et ses coûts fixes, et augmente ses prix de 10 %. Cet investissement est d'autant plus facile à justifier vis à vis de la holding qu'il tend à sécuriser les débouchés de ses produits (ciment).

Compte tenu du faible niveau de barrières à l'entrée, un nouveau concurrent apparaît (en année 2, par exemple) et prend 10% du marché, contraignant la filiale à revenir aux prix initiaux pour limiter sa perte de part de marché. On observe les résultats suivants :

Année	0	1	2
CA	1 000	2 275	1 925
CFL avt invest. de développt	150	295	107
Investissement	2 000		

*Arrivée d'un nouveau concurrent*

<sup>9</sup> Ce prix d'achat du concurrent correspond à un partage entre l'acheteur et le vendeur de la création de valeur anticipée par l'acheteur liée à la création d'une situation de monopole local.

Le manager de la filiale propose alors de racheter ce nouveau concurrent pour pouvoir à nouveau augmenter les marges. Il présente à sa maison mère le plan suivant :

Année	2	3	4	5	6
CA	1 925	2 434	2 517	2 517	2 517
CFL avt invest. de développt	107	315	324	324	324
Investissement	500				
VAN à 10 %	1 440				

*Achat du nouveau concurrent*

Cet investissement conduit à une légère hausse du volume, mais surtout à une hausse des prix de 10% au dessus du niveau prévu en cas de concurrence.

Dans le cadre d'un système de contrôle traditionnel, cet investissement semble rentable et a toutes les chances d'être accepté. Pourtant, un calcul de rentabilité établi à partir du premier investissement montre que la stratégie poursuivie n'est pas rentable<sup>10</sup> :

Année	0	1	2	3	4
CA	1 000	2 275	1 925	2 434	2 517
CFL avt invest. de développt	34	295	107	315	324
Investissement de développt	2 000		500		
VAN à 10 %	-1568				

Une des critiques habituelle des systèmes de contrôle traditionnels met l'accent sur la déconnexion des systèmes de prise de décision d'investissement et des systèmes de suivi. Il est en effet peu probable que l'analyse ci-dessus soit faite<sup>11</sup>. Cette hypothèse est d'autant plus justifiée que l'évolution des indicateurs traditionnels de gestion peut être positive et conforter la séquence de décision. En effet, le rachat du nouveau concurrent conduit à l'évolution suivante d'indicateurs traditionnels :

<sup>10</sup> Elle est d'autant moins rentable que l'hypothèse la plus probable est l'apparition d'un nouveau concurrent à la suite du deuxième achat en année 2 conduisant à nouveau à une réduction des volumes et des marges.

<sup>11</sup> Notre raisonnement est fondé sur l'absence de mémoire dans le cadre d'un système de contrôle traditionnel. A cet égard, l'hypothèse de l'apparition d'un nouveau concurrent conduisant à son rachat dès l'année 2 est caricaturale, et n'est faite que pour la clarté de la présentation. Dans la réalité, le délai serait plus important rendant plus probable l' "oubli" de l'investissement initial.

Achat d'un concurrent

Année	0	1	2	3
Coût de la tonne	9,5	8,7	8,9	8,6
RN/CA	1,3 %	11,0 %	3,5 %	10,9 %

Le rachat d'un concurrent se traduit donc à court terme par une amélioration de ratio RN/CA qui ne manquera pas d'être interprété comme un signe de succès de l'investissement<sup>12</sup>. En outre, ces rachats se traduisent à long terme par une baisse du coût à la tonne liée aux économies d'échelle réalisées principalement grâce à la croissance du marché.

#### 4.2.4. Pilotage par la valeur

Dans le cadre du système proposé, l'investissement en année 0 s'accompagne d'un engagement sur un objectif de valeur économique de la filiale :

Année	0	1	2	3	Cible
CA	1 000	2 275	2 353	2 434	2 517
CFL avt invest. de développt	34	295	305	315	324
Investissement de développt	2 000				
Objectif de valeur	3 225				

Chaque année, l'objectif de valeur est réactualisé pour prendre en compte le coût du capital et les réalisations. En année 2, après l'arrivée d'un nouveau concurrent, la situation est donc la suivante :

Année	0	1	2
CA	1 000	2 275	1 925
CFL avt invest. de développt	34	295	107
Investissement de développt	2 500		
Objectif de valeur			3 470 <sup>13</sup>

<sup>12</sup> Compte tenu des variations et par souci de clarté dans notre exemple, le ratio RN/CA se dégrade ensuite de façon brutale. Dans la réalité, on constaterait une dégradation progressive du ratio RN/CA après l'entrée d'un nouveau concurrent, ce qui masquerait encore plus les problèmes rencontrés et conforterait l'analyse initiale.

<sup>13</sup> Ce nouvel objectif est égal  $3225 * 1,1^2 - 295 * 1,1 - 107$  c'est à dire à l'objectif initial réactualisé ( $3225 * 1,1^2$ ) duquel on a déduit les CFL réalisés ( $295 * 1,1$  et 107).

Le manager doit alors proposer un nouveau plan permettant d'atteindre cet objectif. Il est alors clair que l'investissement consistant à racheter le nouveau concurrent ne permet pas d'atteindre l'objectif, si l'on ne remet pas en cause les objectifs fixés initialement pour la cible stratégique en termes de volume de vente et de marges :

Année	2	3	4	5	Cible
CA	1 925	2 434	2 517	2 517	2 517
CFL avt invest. de développt	107	315	324	324	324
Investissement de développt	500				
Valeur du plan	2 581				
Objectif de valeur	3 368				

Le manager et la holding sont donc alertés dès l'année 2 de la non-pertinence de la stratégie poursuivie et renoncent à acquérir le nouveau concurrent.

Globalement, le système proposé permet donc d'éviter de réaliser un nouvel investissement non rentable et conduit à une perte de valeur moindre que les systèmes traditionnels<sup>14</sup>.

Cet exemple permet donc d'illustrer l'importance d'une mémorisation de l'objectif initial et de sa réactualisation au cours du temps. En effet, il est probable que le système traditionnel conduira in fine à l'abandon de la stratégie de création d'un monopole local si celle-ci n'est pas rentable. L'hypothèse que nous illustrons ici est que le système proposé conduira plus rapidement à la décision d'abandonner une stratégie non rentable. La mémorisation de l'objectif initial permet donc un meilleur apprentissage sur les stratégies pertinentes.

## 5. CONCLUSION

Le système proposé de pilotage de la relation verticale constitue donc une piste pour sortir de la seule alternative centralisation-décentralisation. Deux cas pédagogiques ont illustré comment ce système permet tout à la fois d'accroître le contrôle et de renforcer l'autonomie du dirigeant en dissociant d'une part la discussion sur la cible stratégique visée et la trajectoire pour l'atteindre et d'autre part en conservant la mémoire de l'objectif de valeur.

Le mode d'emploi organisationnel de ce système met l'accent sur l'étude de la cible et le respect d'objectifs à long terme. Il est fondé sur les hypothèses suivantes :

- le métier des dirigeants est autant de créer des opportunités stratégiques que de les mettre en oeuvre. Autrement dit, le rôle d'un dirigeant n'est pas uniquement de travailler dur (intensité de l'effort). Il convient tout autant de s'intéresser à la direction de cet effort;
- le contrôle des dirigeants par leur supérieur doit donc porter sur l'effort qu'il font pour trouver des stratégies pertinentes, et sur leur compétence de ce point de vue.
- les choix du dirigeant conduisent à une modification de l'opinion que le supérieur a sur lui.

<sup>14</sup> La situation finale de la filiale est en effet identique dans les deux cas.

Il suppose que la réduction de la force des incitations liée au renforcement du contrôle et au caractère négociable de l'évaluation de la performance est compensée par l'apprentissage de l'actionnaire sur la compétence du manager et réciproquement du manager sur les stratégies pertinentes pour l'actionnaire.

Sur le plan conceptuel, on peut établir un lien avec quelques travaux théoriques récents mettant en valeur le rôle de ces hypothèses (cf. note 4 ci-dessus) :

- en matière d'utilisation simultanée d'incitations classiques (bonus associé à un indicateur mesurable) et d'audits dans le but de pouvoir renforcer les incitations à l'effort tout en garantissant que cet effort se fait dans la bonne direction. En effet, la cible (orientation de l'effort) peut faire l'objet d'un audit. On associe donc à une prime classique associée au dépassement de l'objectif la possibilité pour le supérieur de déclencher un audit de la cible.

- par la possibilité pour le manager et l'actionnaire de choisir le niveau de discussion sur le choix de la cible (discussion limitée aux données financières retenues ou intégrant une justification plus détaillée des hypothèses stratégiques et opérationnelles sous-tendant ces résultats financiers). Cette possibilité rejoint la notion "d'exposition" développée en théorie et associée à l'apprentissage sur la compétence de l'agent.

Les hypothèses présentées plus haut suggèrent cependant de développer ces modèles théoriques pour intégrer :

- l'effort des agents pour créer des opportunités stratégiques,
- l'interaction entre le système d'incitation et les différentes formes d'apprentissages (compétence de l'agent, enjeux économiques de ses choix),
- un réglage possible du degré d'incomplétude des contrats

Sur le plan pratique, une possibilité de développement serait d'associer ce mode de pilotage par la valeur dans la relation actionnaire-dirigeant aux nouveaux modes de planification stratégique récemment mis en avant pour le pilotage horizontal. Ces derniers mobilisent des modèles technico-économiques simples visant à renforcer l'articulation entre l'élaboration de la stratégie et la négociation des plans au sein d'une équipe de direction puis à améliorer la coordination entre services<sup>15</sup>. Cette association conduirait à un système fondé d'une part sur une modélisation technico-économique de l'entreprise (relation Direction Générale - Directeurs opérationnels) et d'autre part sur l'organisation du dialogue hiérarchique (relation DG - actionnaires) et des incitations autour d'un outil de calcul prévisionnel de la valeur, l'ensemble étant conçu d'emblée dans une perspective relationnelle. Du point de vue des instruments, cette démarche requiert :

- un outil technico-économique ad-hoc selon la nature des problèmes majeurs de coordination dans l'entreprise (souvent une simple modélisation sur tableur des comptes de l'entreprise à partir de variables d'action compréhensibles au niveau opérationnel), outil dont l'output final sera des cash-flows prévisionnels et qui sert principalement à fonder les engagements réciproques de l'équipe de direction en cohérence avec une certaine vision des opportunités stratégiques et des contraintes financières,

- la spécification des modalités de suivi des cash-flows prévisionnels que nous avons détaillées dans les sections 3 et 4 qui, techniquement, ne nécessitent qu'un coin de feuille de tableur.

---

<sup>15</sup> L'exercice de planification permet d'identifier les mécanismes de création de valeur liés à une meilleure synchronisation des flux de production, de faire partager ce diagnostic à l'aide de simulation sur des "maquettes" ou modèles technico-économiques de l'entreprise et de définir les règles de coordination entre services et les échanges d'information découlant de ce diagnostic (voir notamment Tanguy 89 et Ponsard 93).

La modélisation des comptes constitue alors un élément commun aux deux sous-systèmes. L'association suggérée permettrait d'éviter une alternance permanente ou une contradiction entre des systèmes essentiellement incitatifs et des systèmes axés sur la coordination.

Il est en effet intéressant de constater que les outils de pilotage utilisés dans les entreprises peuvent être classés dans deux catégories correspondant à la recherche de solutions aux problèmes d'incitation d'une part et aux problèmes de coordination d'autre part. La première catégorie correspond à une approche "financière" du pilotage. L'EVA en constitue un exemple. La seconde correspond à une approche "opérationnelle" du pilotage. Elle consiste à identifier les principaux leviers d'action permettant d'améliorer la performance. Parmi les approches récentes, on peut citer le BSC préconisé par Kaplan et Norton (96) ou l'Activity Based Management et la gestion par les processus (Lorino 91)<sup>16</sup>. Les deux types d'approches sont développées de façon indépendante et sont généralement présentées comme opposées.

Cette dichotomie se retrouve sur le plan théorique. En effet, on peut opposer aux modèles "principal-agent" un second type de modèles s'appuyant sur la théorie des équipes et posant le problème du rôle de la structure d'information dans la réalisation d'un objectif commun (Aoki, 1986, 1994; Crémer, 1980, Bolton & Dewatripont 1994). Ils s'adressent alors exclusivement à l'étude des problèmes de coordination en supposant une adhésion à un objectif commun.

De nombreux auteurs (Milgrom et Roberts, 92, notamment) soulignent l'importance qu'il y a à traiter à la fois des problèmes de coordination et d'incitation pour analyser l'économie de la firme. Le système de pilotage proposé serait donc finalement une tentative opérationnelle pour aller dans ce sens.

On ouvre ainsi deux voies de recherche complémentaires en économie et management :

- expérimenter les coûts-bénéfices de cette nouvelle ingénierie du pilotage dans des contextes variés;
- progresser dans la modélisation des intuitions qui sous-tendent l'intérêt d'une telle ingénierie pour élaborer un cadre formel commun aux questions d'incitation et de coordination.

---

<sup>16</sup> Pour une présentation de ces approches, voir Mottis et Ponsard (1998)

## Références

- AOKI, M. (1986), "Horizontal versus vertical information structure of the firm", *American Economic Review*, 76, 5.
- AOKI, M. (1994) "Sur certains aspects des conventions dans l'entreprise" in A. Orlean ed., *Analyse économique des conventions*. Paris, Presses Universitaires de France, p. 281-305.
- ARGYRIS, C., SCHON, D.A. (1978), "*Organizational Learning*" Reading : Addison-Wesley, 16-25.
- BERRY, M. (1983), "Une technologie invisible ? L'impact des instruments de gestion sur l'évolution des systèmes humains", mimeo CRG-Ecole Polytechnique.
- BOLTON, P. and M. DEWATRIPONT, (1994), "The Firm as a Communication Network", *Quarterly Journal of Economics*, CIX, 4, 809-839.
- CADOT, O. and B. SINCLAIR DESGAGNÉ, (1996), "Career Concerns and the Acquisition of Firm-Specific Skills", *working paper*, CIRANO.
- CREMER, J. (1980), "A partial theory of the optimal organization of a bureaucracy", *The Bell Journal of Economics*, 11, 2.
- CREMER, J. (1995), "Arm's Length Relationships", *Quarterly Journal of Economics*, CX, 2, 275-296.
- DEWATRIPONT, M. (1989), "Renegotiation and Information Revelation over Time in Optimal Labor Contracts", *Quarterly Journal of Economics*, 104, 589-620.
- EATON, B.C. and LIPSEY, R.G. (1980), « Exit barriers are entry barriers: the durability of capital as a barrier to entry » *Bell Journal of Economics*, 10, 721-729.
- ECOSIP, (1996), "*Cohérence, pertinence, évaluation*", Cohendet, Jacot, Lorino eds, Economica, Paris.
- LANDIS GABEL, H. and B. SINCLAIR DESGAGNÉ, (1996), "Environmental auditing in management systems and public policy", *working paper*, CIRANO.
- HART, O. (1995), « *Firms, contract and financial structure* », Oxford University Press.
- HATCHUEL, A. et H. MOLET, (1986), "Rational Modelling in Understanding and Aiding Human Decision Making", *European Journal of Operations research*, 24, 178-186.
- HATCHUEL, A. (1990), "Production de Connaissances et Processus Politiques dans la Vie des Entreprises", communication au congrès mondial de sociologie, Madrid, Juillet.
- HATCHUEL, A. et B. WEIL, (1992), "*L'expert et le système*", Economica, Paris.
- HOLMSTRÖM, B. (1982), "Moral Hazard in Teams", *Bell Journal of Economics*, 13, 324-340.
- HOLMSTRÖM, B. and P. MILGROM, (1991), "Multitask Principal-Agent Analyses: Incentive Contracts, Asset Ownership and Job Design", *Journal of Law, Economics and Organization*, 7, Special Issue, 24-52.
- HOLMSTRÖM, B. and P. MILGROM, (1994), "The firm as an incentive system", *American Economic Review*, 84, 4, 972-991.
- HOLMSTRÖM, B. and J. RICART i COSTA, (1986), "Managerial incentives and capital management", *Quarterly Journal of Economics*, November, 835-860.
- ITOH, H. (1992), "Cooperation in hierarchical organizations, an incentive perspective", *The Journal of Law, Economics and Organizations*, 8-2.
- JENSEN, M.C. and W. MECKLING, (1976), "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and capital structure", *Journal of Financial Economics*, vol.3, 305-360
- JOHNSON, H.T. and R.S. KAPLAN, (1987), "Relevance Lost : *The Rise and Fall of Management Accounting*", Harvard University Press, Boston, Mass.
- KAPLAN, R.S. and D.P. NORTON, (1996), "*The Balanced Scorecard*", Harvard Business School Press.
- KERVERN, G.Y. et J.P. PONSSARD, (1990), "Pour une nouvelle conception des systèmes de gestion", *Revue Française de Gestion*, 78, mars-avril-mai, 5-11.
- KREPS, D. (1996), "Markets and hierarchies and (mathematical) economic theory", *Industrial and Corporate Change*, 5-2, pp 561-595.
- LANDIS GABEL, H. et B. SAINCLAIR-DESGAGNÉ, (1996), "Environmental auditing in management systems and public policy", *Mimeo*, CIRANO, Montréal.
- LORINO, P. (1991), « *Le Contrôle de Gestion Stratégique : La gestion par les activités* », Dunod, Paris.
- MCLEAN PARKS, J. and E.J. CONLON, (1995), "Compensation contracts: Do agency theory assumptions predict negotiated agreements", *Academy of Management Journal*, 38, 3, 821-838.
- MILGROM, P. and R. ROBERTS, (1992), "*Economics, organization and management*", Prentice Hall.
- PONSSARD, J.P. (1993) "Gérer la R&D comme un défi", *Cahiers d'Economie et Sociologie Rurales*, n° 28.
- PONSSARD, J.P. and H. TANGUY, (1993), "Planning in Firms as an Interactive Process", *Theory and Decision*, 34.
- PONSSARD, J.P., SAULPIC, O., and H. TANGUY, (1998), « Mutual adjustments in markets and hierarchies: an experimental game », *mimeo*, Laboratoire d'économétrie de l'école Polytechnique. Paris.
- PONSSARD, J.P. et P. ZARLOWSKI, (1997), "Principes et apports des nouveaux instruments de création de valeur", *Mimeo*, Laboratoire d'économétrie de l'école Polytechnique. Paris, à paraître dans la *Revue Française de Gestion*.

- SALANIE, B. (1994), "*Théorie des Contrats*" Economica.
- SOLER, L.G. et H. TANGUY, (1997), "Coordination between Production and Commercial Planning, Organizational and Modelling Issues", forthcoming, *International Transactions in Operations Research*.
- STEWART, G.B. (1991), "*The Quest for Value : The EVA Management Guide* " Harper Collins Publishers.
- TANGUY, H. (1989), "La Réhabilitation des Modèles et des Plans dans l'Entreprise : le cas d'une Maison de Champagne ". *Cahiers d'Economie et Sociologie Rurales* n° 10.
- TANGUY, H. (1996), "Décentralisation et Contractualisation Interne" in ECOSIP, "*Cohérence, pertinence, évaluation* ", Cohendet, Jacot, Lorino eds, Economica, Paris.
- WILLIAMSON, O.E. (1975), "*Markets and Hierarchies* ", Free Press, New York.