

■ L E S A M I S D E ■  
**l'École de Paris**

<http://www.ecole.org>

**Les Petits Déjeuners  
"Confidences"**

*organisés grâce aux parrains  
de l'École de Paris :*

Air Liquide\*  
Andersen Consulting  
ANRT  
AtoFina  
Caisse Nationale des Caisses  
d'Épargne et de Prévoyance  
CEA  
Chambre de Commerce  
et d'Industrie de Paris  
CNRS  
Cogema  
CRG de l'École polytechnique  
Conseil Supérieur de l'Ordre  
des Experts Comptables  
Danone  
Deloitte & Touche  
DiGITIP  
École des mines de Paris  
EDF & GDF  
Entreprise et Personnel  
Fondation Charles Léopold Mayer  
pour le Progrès de l'Homme  
France Télécom  
FVA Management  
Hermès  
IBM  
IDRH  
IdVectoR\*  
Lafarge  
Lagardère  
Mathématiques Appliquées  
Mercer Management Consulting  
PSA Peugeot Citroën  
Renault  
Saint-Gobain  
SNCF  
Socomine\*  
Thomson CSF  
TotalFina Elf  
Usinor

*\*Uniquement pour le séminaire  
Ressources Technologiques et Innovation*

*(liste au 1<sup>er</sup> décembre 2000)*

**LA MIGRATION DE VALEUR  
NOUVEAU DÉFI DE MANAGEMENT**

par

**Jean-Pierre GABEN**  
vice-président de Mercer Management Consulting

Séance du 20 octobre 1998  
Compte rendu rédigé par Michel Berry

**Bref aperçu de la réunion**

Constatant les limites des restructurations, le cabinet Mercer a étudié les facteurs de la croissance des entreprises. Il a découvert que, dans tous les secteurs, on trouve des entreprises croissant de plus de 10 % par an sur une longue période, même dans les secteurs en déclin. Cela s'explique par l'existence de fortes migrations de la valeur boursière entre les acteurs. Les entreprises qui gagnent savent se "réinventer" tous les cinq à sept ans pour capter le plus possible de la valeur produite dans leur secteur. Pour Jean-Pierre Gaben, cette réinvention remet en cause des principes des années 1980 : il faut raisonner clients plutôt que produits, part de valeur plutôt que part de marché, réinvention de l'architecture organisationnelle plutôt qu'assise sur les métiers de base, contrôle stratégique plutôt que barrière d'entrée liée aux actifs. Un débat porte alors sur l'apport de la méthode et les conditions de sa mise en œuvre, notamment sur les relations avec les actionnaires que cela implique.

*L'Association des Amis de l'École de Paris du management organise des débats et en diffuse  
des comptes rendus ; les idées restant de la seule responsabilité de leurs auteurs.  
Elle peut également diffuser les commentaires que suscitent ces documents.*

© École de Paris du management - 94 bd du Montparnasse - 75014 Paris  
tel : 01 42 79 40 80 - fax : 01 43 21 56 84 - email : [ecopar@paris.ensmp.fr](mailto:ecopar@paris.ensmp.fr) - <http://www.ecole.org>

# EXPOSÉ de Jean-Pierre GABEN

Il y a six ou sept ans, le cabinet Mercer constatait les limites des opérations de restructuration : si elles améliorent les performances et les résultats à court terme, elles n'entraînent pas de croissance, qui seule crée de la richesse. C'est pourquoi il a été décidé d'étudier les moteurs de la croissance des entreprises.

## La migration de la valeur

Dans un premier temps, l'étude a permis de découvrir que, quel que soit le secteur, on pouvait trouver des entreprises ayant des croissances supérieures à 10 % par an sur une longue période. Nous avons alors mis en évidence le phénomène de migration de la valeur : dans un secteur donné, on peut observer sur une quinzaine d'années des migrations extraordinaires de la valeur boursière entre les différents acteurs. C'est le cas de l'informatique entre 1986 et 1996 : la valeur boursière totale du secteur est passée de cent vingt-huit à six cents milliards de dollars, mais la part des sociétés de hardware comme IBM ou DEC est passée de 80 % à 30 % (fig.1).

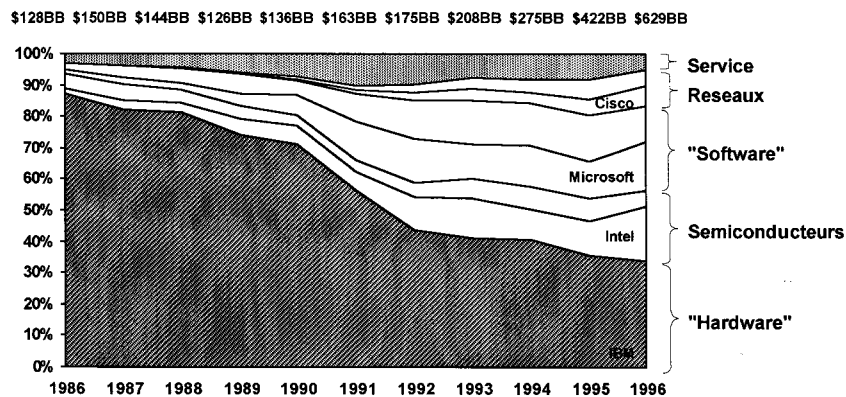


fig. 1 : Migration de valeur dans l'industrie informatique

Cela s'explique par les différences très fortes qui apparaissent entre les entreprises du secteur (fig.2).

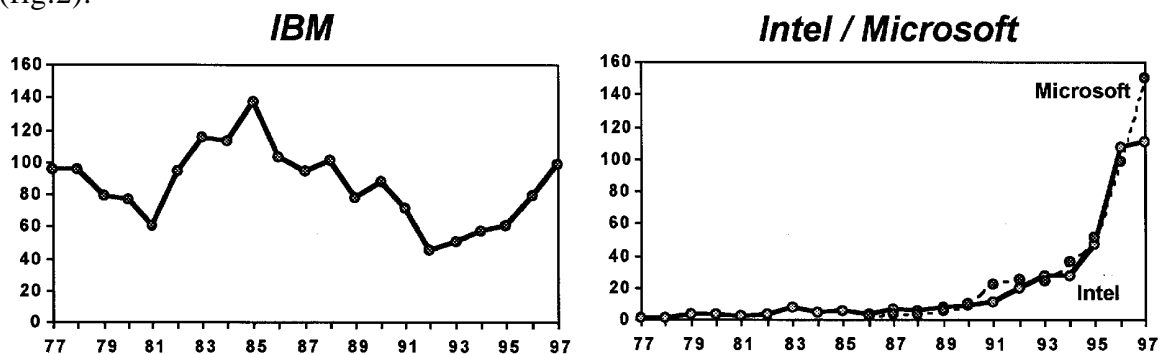


fig.2 : Évolution de capitalisation boursière d'IBM et Intel/Microsoft

La migration de valeur se fait souvent au détriment de sociétés établies, qui, comme cela avait été le cas pour IBM, ont souvent du mal à tenir compte des changements qui surviennent dans leur environnement. Une société dominante peut même disparaître si elle ne s'ajuste pas à temps, comme dans le transport aérien aux États-Unis après la dérégulation.

Ce phénomène explique pourquoi, même dans les secteurs où la valeur boursière est globalement stable ou décroissante, des sociétés peuvent avoir une croissance rapide : elles ont une stratégie leur permettant de capturer de la valeur au détriment des autres. Dans le secteur automobile par exemple, qui stagne, la valeur des constructeurs décroît, pendant que celle de l'amont (les équipementiers) et de l'aval (l'après-vente) croissent.

### À la recherche de la zone de profit

Les acteurs doivent donc s'interroger sur l'évolution de leur métier. Nous proposons pour cela d'expliquer les phénomènes de migration de la valeur par le schéma suivant (fig.3) :

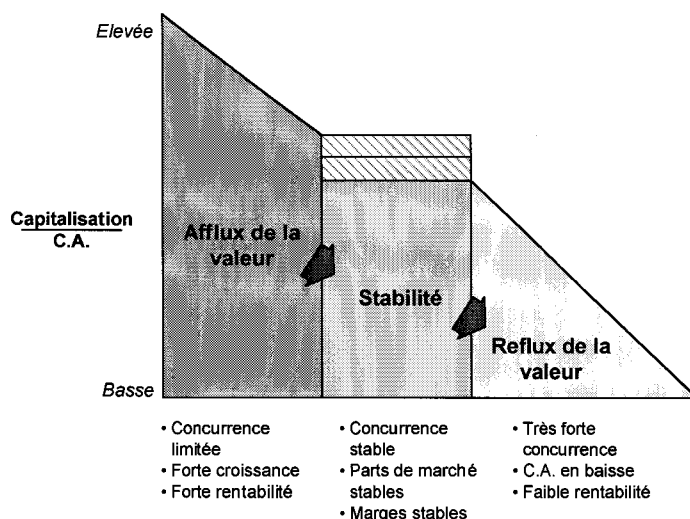


fig.3

Quand la concurrence est limitée, les entreprises sont dans une zone d'afflux de valeur (partie gauche du schéma). C'est le cas lorsqu'elles jouissent d'un fort avantage concurrentiel ou d'une position de quasi-monopole, comme IBM il y a vingt-cinq ans ou Microsoft aujourd'hui. Une entreprise de cette zone crée une valeur boursière considérable : au moins deux francs de valeur boursière par franc de chiffre d'affaires, et parfois jusqu'à trente francs pour un franc. Dans une deuxième zone (partie centrale), les entreprises créent encore de la valeur mais n'ont plus d'avantages déterminants. Elles sont dans une zone de concurrence. La troisième zone est caractérisée par une très forte concurrence. C'est une zone de reflux de valeur.

Si elle ne se remet pas en cause, une entreprise dominante descend irrémédiablement le toboggan. Ce phénomène a toujours existé mais les choses vont beaucoup plus vite aujourd'hui : la descente ne dure pas plus de dix ans en général, au lieu de plus de vingt dans le passé, et nous considérons qu'un avantage concurrentiel ne dure aujourd'hui pas plus de sept ans (hors monopoles publics, bien sûr).

### La réinvention de Coca-Cola

Nous avons examiné la façon dont ont procédé certaines entreprises qui ont "remonté" le toboggan. La remontée de Coca-Cola par exemple est impressionnante : dans les années 1980, l'entreprise créait trente-neuf centimes de valeur pour un franc de chiffre d'affaires ; en 1994, elle créait deux francs et en 1996, sept francs pour un franc. Comment a-t-elle su se réinventer à son avantage ?

Dans les années 1980, elle avait perdu des parts de marché aux États-Unis et était très peu internationalisée. La remise en cause stratégique a consisté tout d'abord à considérer que la part

de marché n'était plus obligatoirement un signe de rentabilité. C'était rejeter le dogme admis par la plupart des grands cabinets de stratégie, selon lequel les entreprises qui avaient la plus grande part de marché avaient la meilleure rentabilité.

La réflexion a ensuite consisté à se placer du point de vue du client : où sont les clients qui font gagner de l'argent et quels sont leurs souhaits ? C'est alors qu'il est apparu que Coca-Cola se définissait comme un fabricant de sirop et un spécialiste de la publicité mais qu'il ne contrôlait ni la mise en bouteilles, ni la logistique, ni l'épicerie, ni les distributeurs automatiques, ni les bars. De ce fait, le sirop allait là où les embouteilleurs et les distributeurs le voulaient bien, ce qui n'allait pas dans le sens du profit pour Coca-Cola :

- Coca-Cola avait de très fortes parts de marché dans les supermarchés, mais c'était à peine rentable ;

- dans les distributeurs automatiques et les cafés, les marges étaient très élevées, mais Coca-Cola ne maîtrisait pas la diffusion et ne récupérait pas les marges.

La stratégie a alors consisté à acheter la majorité des embouteilleurs aux États-Unis puis en Europe pour les rationaliser et en faire des instruments de distribution au service des intérêts de Coca-Cola. Pour les supermarchés, il n'était pas question de réduire la distribution, même si les marges étaient faibles : cela assurait un volume de ventes et une notoriété. Mais en étudiant les attentes des clients, il est apparu que les grandes surfaces sont aussi des endroits où circulent beaucoup de gens qui ont soif et ne peuvent se désaltérer commodément ; il a alors été décidé d'y installer des distributeurs dont Coca-Cola avait la propriété.

Coca-Cola a ainsi pu maîtriser la chaîne de valeur, mais cela lui a immobilisé énormément d'actifs pour acheter les embouteilleurs. Le mouvement suivant a consisté à créer Coca-Cola Entreprises (CCE), une société regroupant l'ensemble des embouteilleurs, qui a été mise en bourse une fois la rationalisation accomplie, ce qui a permis de récupérer une partie des actifs.

La croissance annuelle moyenne de Coca-Cola a été de 25,6 % par an entre 1981 et 1996 ; elle ne pourra se maintenir que si l'entreprise continue à se réinventer : aucune position dominante n'est durable.

### **Canal+ ou la réinvention permanente**

Nous avons aussi étudié plusieurs réinventeurs européens<sup>1</sup>. Prenons le cas de Canal+, société fondée sur un concept original et qui a su continuer à se réinventer. Elle atteint aujourd'hui une valeur boursière de trente milliards, c'est-à-dire autant que TF1. Pourquoi ?

À sa création, Canal+ était la chaîne la plus proche de ses clients, puisque chaque mois ceux-ci pouvaient résilier leur abonnement. Canal+ a donc beaucoup investi dans la connaissance de ses clients et a eu une démarche guidée par un esprit de service, les autres chaînes étant plutôt à l'écoute des souhaits des annonceurs publicitaires.

Puis Canal+ a compris qu'on allait sortir d'une ère dominée par des chaînes généralistes diffusant pour des spectateurs indifférenciés et que l'avenir était à l'individualisation des téléspectateurs et à la fabrication de programmes sur mesure. Elle se positionne alors comme un médiateur entre les sources de production d'informations, de films et programmes d'agrément et les téléspectateurs dont elle a une connaissance approfondie.

Canal+ a ainsi investi en amont, c'est-à-dire dans la production et dans l'acquisition de films, devenant ainsi propriétaire du deuxième catalogue de films au monde (quatre mille huit cents films). Pour la diffusion, Canal+ se donne les moyens, avec le recours au numérique, d'offrir à chaque segment de marché un produit adapté, évoluant d'une chaîne à péage à une entreprise de

---

<sup>1</sup> ABB, Adidas, Bang & Olufsen, Canal+, Carrefour, Dassault Systèmes, Fresenius, Grandvision, H&M, Hugo Boss, Lloyds TSB, LVMH, Marscholleck, Lautenschläger & Partner (MLP), Nokia, Rentokil, Reuters, Swatch, Valeo.

distribution de divertissements. Elle maîtrise donc la production, l'intermédiation et le service. Elle a un des meilleurs taux de fidélité des clients au monde (avec près de 95 %).

C'est la seule chaîne qui maîtrise cette dynamique. Elle génère beaucoup de valeur (2,6 F pour 1 F de CA) bien qu'elle soit pour l'instant un peu "handicapée" aux yeux des marchés financiers par le fait que sa stratégie a mobilisé beaucoup d'actifs. Elle a en effet pris fortement position dans les pays européens (en particulier en Italie). Mais ce choix a été fait au bon moment, car aujourd'hui la situation est figée : TF1 regrette de ne pas avoir agi de même car elle a du mal à s'implanter hors de France. Ces investissements achevés, Canal+ est maintenant dans une position très favorable pour rentabiliser ses actifs.

### **Se réinventer à partir du client**

Toutes les sociétés qui se sont réinventées avec succès l'ont fait en partant du client :

- que peut-on proposer qui sera valorisé par le client ?
- que peut-on capter comme valeur et par quel mécanisme économique fera-t-on du profit ?
- quelle position avoir sur la chaîne ? Faut-il intégrer ou externaliser ?
- de quels moyens de contrôle dispose-t-on pour s'assurer d'une pérennité de la création de valeur ? Les moyens de contrôle sont, par ordre d'efficacité décroissant : la possession du standard du secteur (Microsoft), le contrôle de la chaîne de valeur (Coca-Cola), une part de marché écrasante, une relation privilégiée avec un client, une marque réputée, etc.

### **Une remise en cause des "bons principes"**

Ce type de réinvention conduit à remettre en cause les principes sur lesquels ont été en général fondées les stratégies d'entreprises au cours de ces dernières décennies. On passe en effet :

- du produit au client ; cela peut paraître banal, mais les entreprises ne font souvent en réalité au nom du client que ce qui les arrange en interne ;
- de la part de marché à la part de valeur ;
- des "core competences" à la réinvention de l'architecture organisationnelle tous les cinq à sept ans : cultiver ses compétences, c'est bien, mais encore faut-il penser aux nécessaires remises en cause périodiques ;
- du raisonnement en termes d'actifs comme barrière stratégique au raisonnement en termes de contrôle stratégique.

Nous avons étudié l'évolution des entreprises au niveau européen, en comparant la création de valeur des réinventeurs sur dix ans, celle des leaders en parts de marché et des leaders en termes de MVA<sup>2</sup>, leaders du classement annuel du journal *L'Expansion*. Les résultats sont instructifs. Pour une croissance de 11,5 % par an, de l'indice FTSE Eurotop 300<sup>3</sup> :

- les leaders en parts de marché ont crû de 13 % par an (aux États-Unis ils ont fait moins bien que la moyenne) ;
- les leaders en MVA, en 1989, de 16,2 % par an depuis ;
- les réinventeurs de 27,9 % par an ; nous avons établi a priori la liste des réinventeurs et non par une analyse statistique a posteriori qui n'aurait pas eu une grande valeur.

---

<sup>2</sup> Market Value Added : différence entre la valeur du marché des capitaux propres et leur valeur comptable.

<sup>3</sup> FTSE Eurotop 300 : indice regroupant 300 capitalisations boursières représentatives en Europe.

# DÉBAT

## La valeur pour qui ?

**Un intervenant :** *Vous parlez de valeur boursière. Vous privilégiez donc le point de vue de l'actionnaire, mais ce n'est pas le seul pertinent pour traiter de création de richesses.*

**Jean-Pierre Gaben :** Nous avons retenu ce critère, puisque c'est celui dont on parle beaucoup aujourd'hui. Mais nous ne nous laissons pas enfermer dans la mode qui survalorise le point de vue de l'actionnaire. En fait, ce n'est pour nous qu'un indicateur : à long terme valeur boursière et valeur de l'entreprise pour les clients ou les collaborateurs sont corrélées. Nous cherchons à définir la stratégie qui met l'entreprise en position favorable dans son secteur. Le raisonnement est valable pour des mutuelles d'assurances ou des banques comme le Crédit Agricole qui n'ont pas d'actionnaires ; le succès de leur stratégie se mesure à l'aide d'autres critères comme par exemple le cash-flow actualisé.

## La migration de valeur et les classiques du marketing

**Int. :** *En quoi vos concepts se distinguent-ils des cours classiques de marketing fondés sur deux notions : la courbe de vie des produits, qui ressemble à votre toboggan, et l'attention portée au client ?*

**J.-P. G. :** Dans les cours de marketing, on parle de courbe de vie des produits mais nous parlons de courbe de vie de l'architecture organisationnelle. Les entreprises savent faire évoluer leurs produits mais, souvent, n'ajustent pas leur mode de relation aux clients, ou leur organisation, ou encore perdent le contrôle sur la chaîne de production de la valeur. Si IBM a rencontré de graves problèmes, ce n'est pas faute de bons produits ou de collaborateurs compétents, c'est parce qu'elle n'a pas su entendre à temps les signaux indiquant un changement profond de la concurrence. Cette cécité résultait de l'inertie de l'architecture de l'organisation, comme l'ont d'ailleurs montré les travaux de l'École de Paris<sup>4</sup>.

**Int. :** *L'idée qu'on doit être guidé par ce que souhaite le client est trop simple. La demande est en effet souvent créée par l'invention d'un produit : le minitel ou la Twingo ne résultaient pas d'une étude des souhaits des clients.*

**J.-P. G. :** Le rapport au client ne doit pas se réduire aux études de marché classiques. Les réinventeurs sont capables d'anticiper des besoins qui permettront de capter de la valeur.

**Int. :** *Dans vos deux exemples, la stratégie consistait à faire de la réintégration. Ne retombe-t-on pas dans la vieille recette d'intégrer en amont ou en aval pour capter le plus de valeur possible ?*

**J.-P. G. :** Il n'y a pas de vérité universelle : j'aurais pu prendre l'exemple de Dassault Systèmes, qui a au contraire pris le parti d'externaliser, et crée maintenant beaucoup de valeur. Il faut adapter les raisonnements au secteur, à la position de l'entreprise et à son histoire. Nous distinguons vingt-trois modèles stratégiques différents.

## L'avant coup et l'après coup

**Int. :** *La clé est de se réinventer, mais comment savoir a priori qu'on va le faire avec succès ? Il n'est pas évident par exemple que la création de la Smart par Mercedes soit un succès égal à la Swatch dans l'industrie horlogère. Finalement, cette théorie ne risque-t-elle pas la tautologie, les réinventeurs étant ceux qui, a posteriori, ont connu le succès ?*

---

<sup>4</sup> *Grandeur et déclin d'IBM*, Jean-Jacques Duby, *Annales de l'École de Paris* tome II, novembre 1996 ; *La métamorphose d'IBM*, Gérard Dréan et Gérard Duwatt, *Journal de l'École de Paris* n°14, novembre 1998.

**J.-P. G.** : La création d'un nouveau produit, même original comme la Smart, n'est pas une réinvention. Même si l'échec d'un produit peut coûter cher, ce qu'il faut juger c'est l'architecture organisationnelle de l'entreprise par rapport aux enjeux du futur. De ce point de vue, Mercedes me semble plutôt bien placée, à voir ses profits et sa création de valeur boursière.

**Int.** : *Imaginons qu'existent dans un secteur deux types d'acteurs : les uns sont passifs et descendent votre toboggan ; les autres essaient de se réinventer. Parmi ces derniers, il y a des chanceux et des malchanceux. Les seconds disparaissent plus vite que s'ils étaient restés passifs. Les autres tirent le gros lot. Un observateur extérieur voit que leur stratégie est corrélée avec une bonne valorisation boursière. Si cela ne se constate qu'a posteriori, c'est tautologique. Si on peut l'analyser a priori, c'est intéressant mais vous dites qu'il existe vingt-trois modèles différents : il faut encore savoir lequel choisir. Cela paraît bien compliqué.*

**J.-P. G.** : Il est réconfortant de savoir que ce n'est pas simple : à quoi serviraient sinon les consultants et les professeurs de management ? Nous ne nous contentons pas d'étudier des évolutions a posteriori : nous travaillons avec des clients pour mettre au point avec eux des démarches tirant parti de ces concepts. Je suis tenu à une réserve sur les travaux avec nos clients, mais je peux citer le cas de Motorola, chez qui cette approche est entrée dans les mœurs. Il a fallu plus de deux ans car il faut changer les manières de penser et d'agir, mais les résultats sont excellents aujourd'hui et je suis confiant pour le futur.

### **Quels actionnaires conviennent à la théorie ?**

**Int.** : *Selon un dicton de bourse : "Tant qu'on n'a pas vendu, on n'a pas perdu". Réciproquement tant qu'on n'a pas vendu, on n'a pas gagné. Je vois alors une contradiction dans votre théorie : pour que l'actionnaire profite de la valeur boursière, il faut qu'il vende, sinon ce n'est que de la valeur virtuelle. Cette théorie envoie alors à une image d'actionnaire infidèle, mais elle traite de stratégie à long terme...*

**J.-P. G.** : Je répète que l'évolution de la valeur boursière n'est qu'un critère, pas le but ultime de notre approche. De plus les fonds de pension, dont on parle beaucoup en ce moment, font beaucoup moins d'allers et retours qu'on ne le dit car ils sont soucieux de rendement à long terme de leurs placements. C'est la possibilité d'une sanction qui compte pour eux, et s'ils en usent parfois en vendant massivement c'est aussi pour rendre les autres managers attentifs aux cours de bourse.

**Int.** : *Nous allons débattre prochainement<sup>5</sup> d'un mémoire montrant que les actionnaires aiment les choses simples, comme par exemple des métiers bien repérables avec des traditions connues. Ils n'aiment pas en revanche les mélanges compliqués, comme la réunion de métiers très différents dans une même entreprise. Or, les réinventions brouillent les repères des actionnaires et des analystes. N'est-ce pas un obstacle à la mise en œuvre de votre méthode ?*

**J.-P. G.** : Il faut une communication très élaborée vis-à-vis des actionnaires.

**Int.** : *Les auteurs du rapport disent que, lorsqu'on fait peu de communication, on doit se conformer à la norme. Ils ont aussi observé que les entreprises peuvent effectivement sortir des sentiers battus, mais à condition d'avoir une très bonne communication financière, ce qui n'est pas toujours le cas en France.*

---

<sup>5</sup> Les exigences des actionnaires, par Damien Carroz et Guillaume Texier, séminaire *Vie des Affaires* du 8 janvier 1999.

**J.-P. G.** : Les dirigeants français sont en train de découvrir ce que les Anglo-Saxons savent depuis longtemps : si on a une stratégie intelligente mais qu'on ne l'explique pas clairement, on n'a aucune chance que cela marche. Canal+ a eu du mal à convaincre les analystes du bien fondé de la stratégie amenant à investir énormément d'actifs en Italie. Il en a résulté une décote du titre. De même Granvision a fait un rachat important en Angleterre et les analystes ont émis un doute sur la réussite de l'intégration de cette acquisition. C'est le rôle des analystes financiers que de douter. Il faut donc les convaincre, et pour cela les respecter, ce qui n'est pas toujours le cas en France.

### **Le temps de l'entreprise et le temps de la bourse**

**Int.** (analyste financier) : *L'horizon des acteurs de la bourse est beaucoup plus court que celui des entreprises. En France, les analystes financiers ne font souvent cette profession que deux ans. L'horizon des investisseurs institutionnels se réduit même souvent à la semaine : les gestionnaires de Sicav sont obnubilés par les classements hebdomadaires publiés par les journaux financiers.*

*Dans ce monde, ce qui est simple et donne un résultat rapide est très valorisé. En revanche, ce qui est sophistiqué peut être admis si c'est bien expliqué, mais pas toujours. Grandvision a fait un très beau mouvement stratégique en Angleterre en achetant une société de même taille. Le marché s'est laissé convaincre dans un premier temps. Mais, quelque temps plus tard, on a appris que l'intégration de la société anglaise causait quelques soucis, ce qui allait rendre les résultats à court terme un peu moins bons que prévu sans remettre en cause la valeur du mouvement stratégique. Moi, analyste de long terme, j'ai pensé que ce contretemps n'était pas grave, mais pour l'ensemble de la place, il faut se désengager au plus vite...*

*Autre exemple : j'ai présenté à des gestionnaires de Sicav une entreprise qui crée à mon avis beaucoup de valeur. Nous avons passé ensemble une journée entière, ce qui est la marque de l'intérêt des gestionnaires de Sicav. Mais quand, à la fin de la discussion, le dirigeant a expliqué qu'il voulait des actionnaires fidèles, les gestionnaires de Sicav lui ont répondu que dès que la croissance de l'entreprise ralentirait, ils seraient obligés de vendre sans délai, sinon leurs Sicav se déclasseraient par rapport aux autres.*

**Int.** : *Ce n'était pas à eux qu'il fallait présenter l'entreprise !*

**Int.** : *Certes, et je vais contacter d'autres investisseurs : gestionnaires de PEA, de contrats d'assurances-vie, etc. Mais les gestionnaires de Sicav sont des acteurs importants du marché.*

**J.-P. G.** : Il faut effectivement savoir gérer cette population d'acteurs aux horizons différents. Ce n'est pas impossible, mais les dirigeants français n'ont pas eu l'habitude de le faire jusqu'à présent.

**Int.** : *Comment peut-on faire de la stratégie avec l'attitude spéculative des boursiers ? On ne voit guère de corrélation entre les cours de bourse et la valeur d'une entreprise : le cours de Michelin est faible alors que c'est une entreprise de valeur ; tel dirigeant fait un plan social qui fait monter le cours mais appauvrit l'entreprise...*

**J.-P. G.** : À court terme, les cours sont effectivement sensibles à des effets d'annonce, mais à long terme les marchés financiers sont efficaces. Par exemple ATT a annoncé vingt mille licenciements il y a un an et cela a fait monter le cours sur le moment mais un an après le cours est redescendu. Mener une stratégie de création de valeur est payant sur la valeur boursière à long terme.

**Int.** : *À condition d'être assez fort pour survivre aux à-coups de court terme...*



**Int.** : *Pourquoi les fonds de pension investissent-ils chez les constructeurs automobiles, puisque vous avez dit qu'ils sont dans une zone de perte de valeur ?*

**J.-P. G.** : *Parce qu'ils pensent que les constructeurs vont prendre des mesures de reconquête de valeur.*

**Int.** : *Quels conseils leur donneriez-vous ?*

**J.-P. G.** : Cela dépend des constructeurs. Pour certains, ce pourrait être de désinvestir en amont pour travailler en partenariat avec des équipementiers et d'investir en aval dans l'après-vente. Si l'on se place du point de vue du client, c'est lorsqu'on a acheté sa voiture que les ennuis commencent : c'est là que les constructeurs peuvent capter de la valeur en créant les services appropriés.

### **Le point de vue des vainqueurs**

**Int.** : *Votre exposé est animé par un optimisme de bon aloi : il y a des manières de gagner et, si on vous suit, tout va bien. Cela me rappelle qu'un de mes amis, Nathan Wachtel, professeur au Collège de France, avait remarqué que les historiens avaient étudié la conquête de l'Amérique du sud en se fondant sur ce qu'en avaient dit les conquistadores. C'était la conquête du point de vue des vainqueurs. Il l'a alors étudiée du point de vue des vaincus, et son livre, La vision des vaincus, donne une image tout autre. En transposant, je dirais que vous avez présenté le point de vue des vainqueurs, mais je serais curieux de savoir quel serait celui des vaincus. Ce serait sans doute quelque chose de proche du livre de Viviane Forrester, L'horreur économique.*

**J.-P. G.** : Il est vrai que ce que nous disons est optimiste, au sens où nous avançons qu'il existe des voies pour se réinventer et ne pas connaître la catastrophe d'IBM en 1991. Mais il ne faut pas tomber dans l'angélisme : nous sommes dans un monde exigeant.

**Int.** : *Vous avez aussi énoncé un sujet de recherche passionnant : pourquoi les sociétés établies ont-elles du mal à percevoir à temps les menaces ? Qu'est-ce qui distingue celles qui réagissent à temps ?*

**J.-P. G.** : Il nous semble que la meilleure façon de protéger les entreprises des dangers qui les menacent est de convaincre leurs dirigeants que les phénomènes de migration de valeur existent et qu'il faut sans cesse s'en préoccuper ; c'est une révolution culturelle. Une fois les dirigeants convaincus, la question se pose, surtout dans les grandes entreprises, de savoir comment mettre en pratique ces principes.

### **La vengeance du maillon manquant**

**Int.** : *L'idée est répandue qu'il faut intéresser les dirigeants de façon que leurs intérêts soient en phase avec ceux des actionnaires. Mais ne faut-il pas aussi intéresser les salariés à cette stratégie de captation de la valeur ? On ne peut pas réduire le problème à une question de communication avec le personnel.*

**J.-P. G.** : Tout à fait d'accord, je n'ai pas eu le temps de développer ce point dans cette brève présentation. Plus généralement, il s'agit de trouver un équilibre : si on perd de vue les attentes des clients, des actionnaires ou du personnel ou si on ne remet pas en question les modes d'organisation, on risque des réveils douloureux. C'est toujours le facteur oublié, le maillon manquant, qui se venge.

Présentation de l'orateur :

Jean-Pierre Gaben : Institut Polytechnique de Grenoble, IAE, est vice-président au bureau de Paris du cabinet de conseil en stratégie Mercer Management Consulting. Le cabinet a publié en 1998 deux ouvrages sur la migration de la valeur : *La Migration de la Valeur et La Zone de Profit, Village Mondial*.

Diffusion janvier 1999