

Modèle Stratégie Financière pour des activités autoroutières durables

Financial Strategy Model for Sustainable Motorway Operations

Dr CHAGAR Hassan

Enseignant Chercheur

Management des organisations et Management Stratégique

Intervenant au Groupe ISCAE- Maroc, Ecole Nationale Supérieure d'Administration-Maroc,

Université Internationale Abulasis des Sciences de la Sant- Maroc.

hchagar@iscaextra.net

chagar.hassan@gmail.com

Date de soumission : 01/10/2020

Date d'acceptation : 15/11/2020

Pour citer cet article :

CHAGAR H. (2020) « Modèle Stratégie Financière pour des activités autoroutières durables », Revue Française d'Economie et de Gestion, « Volume 1 : Numéro 5 » pp : 205-230

Author(s) agree that this article remain permanently open access under the terms of the Creative Commons

Attribution License 4.0 International License



Résumé

La performance durable des métiers d'infrastructures autoroutières est tributaire d'une gestion stratégique et dynamique des ressources financières selon un mécanisme intégré qui peut s'articuler autour de 6 leviers: le renforcement des exigences d'investissement et optimisation du modèle investissement ; l'optimisation du modèle d'endettement et des mécanismes de garantie et de remboursement ; la disruption du modèle des recettes et amélioration des revenus ; Gestion sous l'angle de la liquidité et fructification de l'épargne, la rationalisation des coûts et de l'organisation ; et la planification des dépenses et l'optimisation fiscale de l'actif financier. La problématique de pérennité financière du cas étudié, la Société Nationale des Autoroutes du Maroc (ADM) a permis de proposer des leviers proposés pour cadrer cette stratégie financière selon un cycle d'amélioration continue (Modèle 6P) : Plan (Elaboration des plans stratégiques), Pattern (Développement des modèles de déploiement des stratégies), Partners (Identification des acteurs et parties prenantes), Process (Déclinaison de la chaîne de valeur), Performance (Dédution de la valorisation des leviers stratégiques), et Proofs (Preuves du renforcement de la capacité stratégique via le retour d'expérience).

Mots clés : Stratégie financière, Investissement; Revenus; Coûts.

Abstrast

The sustainable performance of motorway infrastructure businesses depends on the strategic and dynamic management of financial resources through an integrated mechanism that can be structured around 6 levers: strengthening investment requirements and optimizing the investment model; optimizing the debt model and guarantee and repayment mechanisms; disruption of the revenue model and income improvement; managing for liquidity and savings growth, cost and organizational rationalization; and expense planning and tax optimization of financial assets. The qualitative study of the financial sustainability issue of the case examined, National Company of Highways of Morocco (ADM), resulted in the proposal of levers to frame this financial strategy according to a cycle of continuous improvement (Model 6P): Plan (Elaboration of strategic plans), Pattern (Development of strategy deployment models), Partners (Identification of actors and stakeholders), Process (Declination of the value chain), Performance (Deduction of the value of strategic levers), and Proofs (Evidence of strategic capacity building through feedback).

Keywords : Finance strategy; Investment; Revenue, Costs.

Introduction

La ressource financière eu égard à la nature des activités de la société nationale des autoroutes du Maroc (ADM) revêt une valeur stratégique. En effet, la poids des investissements en matière de développement autoroutier conditionne le modèle économique de l'entreprise et influence lourdement sa pérennité. D'ailleurs la restructuration financière de l'entreprise a toujours été à l'ordre du jour de la gouvernance de ADM depuis les débuts des années 2000.

La question centrale qui a éclairé l'étude qualitative du retour d'expérience de ADM, que cette note résume, et qui a été la préoccupation constante du management de l'entreprise depuis sa création en 1989 est « **Quelle stratégie financière de ADM pour assumer de manière durable le poids financier de développement, de maintenance et d'exploitation d'infrastructures autoroutières, et ce face aux limites des apports financiers de la gouvernance étatique ?** ».

Les efforts développés notamment par le management actuel pour réviser les leviers de la performance financière et la maîtrise du risque de non solvabilité de l'entreprise a apporté ses fruits. En effet, le capital de confiance des parties prenantes (Etat, Bailleurs de fond, Gouvernance) a permis de prolonger la durée de la concession, l'optimisation des conditions d'amortissements et des investissements grosses réparation, et la renégociation des conditions de remboursement de certains crédits. Ce qui a permis, via une modélisation financière et comptable idoine, de valoriser le patrimoine, de lisser les charges et provisions, et de restaurer l'équilibre financier de l'entreprise. L'objectif de cette note est de proposer les éléments de développement d'une stratégie financière durable basée sur l'optimisation de trois couples : (Investissement, Endettement), (Recettes, Liquidité), (Coûts, Fiscalité); et capable d'accompagner la stratégie d'industrialisation de l'exploitation et la stratégie de diversification et d'excellence dans les services. Cette note résume les propositions des règles d'orthodoxie et des paramètres du modèle économique et financier pour favoriser une performance financière indépendante, robuste et durable.

Ces règles concernent 6 domaines qui seront détaillés dans cette note :

- Renforcement des exigences d'investissement et amélioration du modèle d'investissement pour améliorer la solvabilité,
- Optimisation du modèle d'endettement pour renforcer la capacité d'endettement,
- Fructification du modèle des recettes pour soutenir l'autonomie financière,
- Gestion sous l'angle de la liquidité et amélioration de l'épargne,
- Rationalisation des coûts et de la planification des dépenses pour maximiser la marge,

- Optimisation fiscale de l'actif financier pour optimiser le solde fiscal.

Cette note profite d'une étude qualitative basée une démarche d'étude de cas (Yin, 1994). Cette démarche s'est voulue disruptive en mettant l'accent sur l'Etat de l'art (les enseignements Benchmarking et bonnes pratiques structurés par l'éclairage conceptuel). Elle a permis, en effet, mobiliser un ensemble de données secondaires notamment le rapport de la Cour des Comptes au Maroc (Cour des comptes Maroc, 2016) concernant l'évaluation des stratégies et de gouvernance des établissements publics au Maroc. Cet ensemble a été enrichi par les enseignements les orientations managériales issues du grand livre de la stratégie de Boston Consulting Group et des recommandations des publications des entreprises de conseil notoires dans le domaine de la finance (Bain, KMPG, EY, ...).

Pour cerner les points saillants et pragmatiques de l'état des lieux, elle s'est basée sur l'examen des données, états et indicateurs financiers de l'entreprise et a aussi profité du bilan des données primaires découlant des entretiens qualitatifs effectués avec le management de ADM (Top Management et Middle Management) dans le cadre de plusieurs études de restructuration financière. Cette note ne révèle, notamment au niveau du paragraphe « 2. Contexte de l'étude », que les données et informations rendues publiques par les actions de communication externe d'ADM.

Les conclusions de l'étude ont mis en exergue l'importance stratégique de la ressource financière qui doit être une vraie capacité stratégique des entreprises qui investissent et qui se développent. Cette capacité stratégique est confortée par la valeur ajoutée qu'elle procure pour les projets en exploitation et la rareté des ressources financières notamment pour des projets autoroutiers dans un contexte public et dans un cadre de performance *long-termiste*.

Trois indications sont intéressantes à préciser de prime abord:

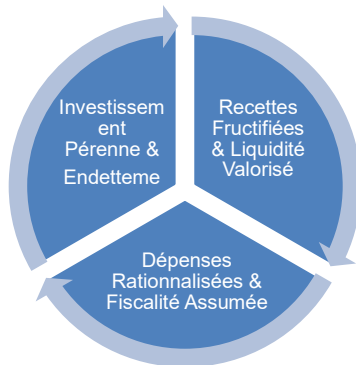
- La nécessité d'aligner de la politique financière avec la stratégie de gestion de la performance des domaines d'activités stratégiques,
- Le maniement optimal des leviers de stratégie financière durable : le levier de croissance et de performance (organique, externe), le levier d'endettement (concessionnel, obligataire), le levier de distribution des dividendes (actionnaires), et le levier Environnement-Social-Gouvernance (ESG) (Impacts des parties prenantes).
- La nécessité de garantir l'orthodoxie financière (garantir la solvabilité en mobilisant à temps la liquidité nécessaire pour honorer les remboursements des dettes).

La gestion stratégique des ressources financières est, en effet, guidée par des principes d'orthodoxie et par la mission de développement de 3 capacités : la capacité à honorer ses engagements financiers (la solvabilité), la capacité à rembourser ses dettes (la liquidité) et la capacité à autofinancer ces investissements (l'autonomie). Ces capacités permettent à ADM d'assumer ses obligations et ses coûts pour ne pas altérer ses stratégies de création de la valeur. L'expérience de ADM montre qu'il y a plusieurs mécanismes favorisant le renforcement de ces capacités et de la confiance financière :

- La valorisation de l'actif : la valorisation du haut de bilan et l'optimisation du passif,
- L'endossement du patrimoine autoroutier et augmentation durée de concession,
- Le soutien de la garantie de l'Etat pour la gestion dynamique de la dette (dette concessionnaire/emprunt obligataire), le reprofilage de la dette, l'optimisation risque de change et la gestion proactive des risques financiers.
- La valorisation de la productivité et du rendement: Chiffres d'Affaire, Résultat d'exploitation, Cashflow, Trésorerie,
- La réduction des coûts : les charges et besoin en fonds de roulement, la récupération des créances de TVA, l'optimisation fiscale,
- Les enseignements du retour d'expérience pour améliorer la méthode amortissement et le mode de provision pour grosses réparation,
- L'exploration de nouvelles sources de financement de la croissance : l'augmentation du capital, Co-investissement.

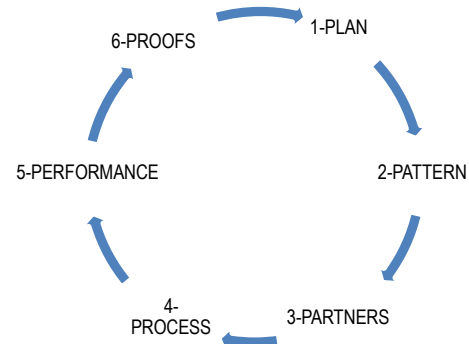
L'ensemble des leviers proposées et déclinés ci-après pour cadrer la stratégie financière gagne à être actionner selon un cycle d'amélioration continue (Modèle 6P) tel que présenté à la figue 2 ci-après : Plan (Elaboration des plans stratégiques), Pattern (Développement des modèles de déploiement des stratégies), Partners (Identification des acteurs et parties prenantes), Process (Déclinaison de la chaine de valeur), Performance (Dédution de la valorisation des leviers stratégiques), et Proofs (Preuves du renforcement de la capacité stratégique via le retour d'expérience (REX)). Ils sont déclinés sous formes de résolution à raison de 10 résolutions par item, ce qui permet 360 résolutions représentant les préconisations du modèle de stratégie financière pour des activités autoroutières durables.

Figure 1- Leviers de la stratégie financière pour des métiers durables



Source :Auteur

Figure 2- Modèle 6P pour déploiement des leviers stratégiques

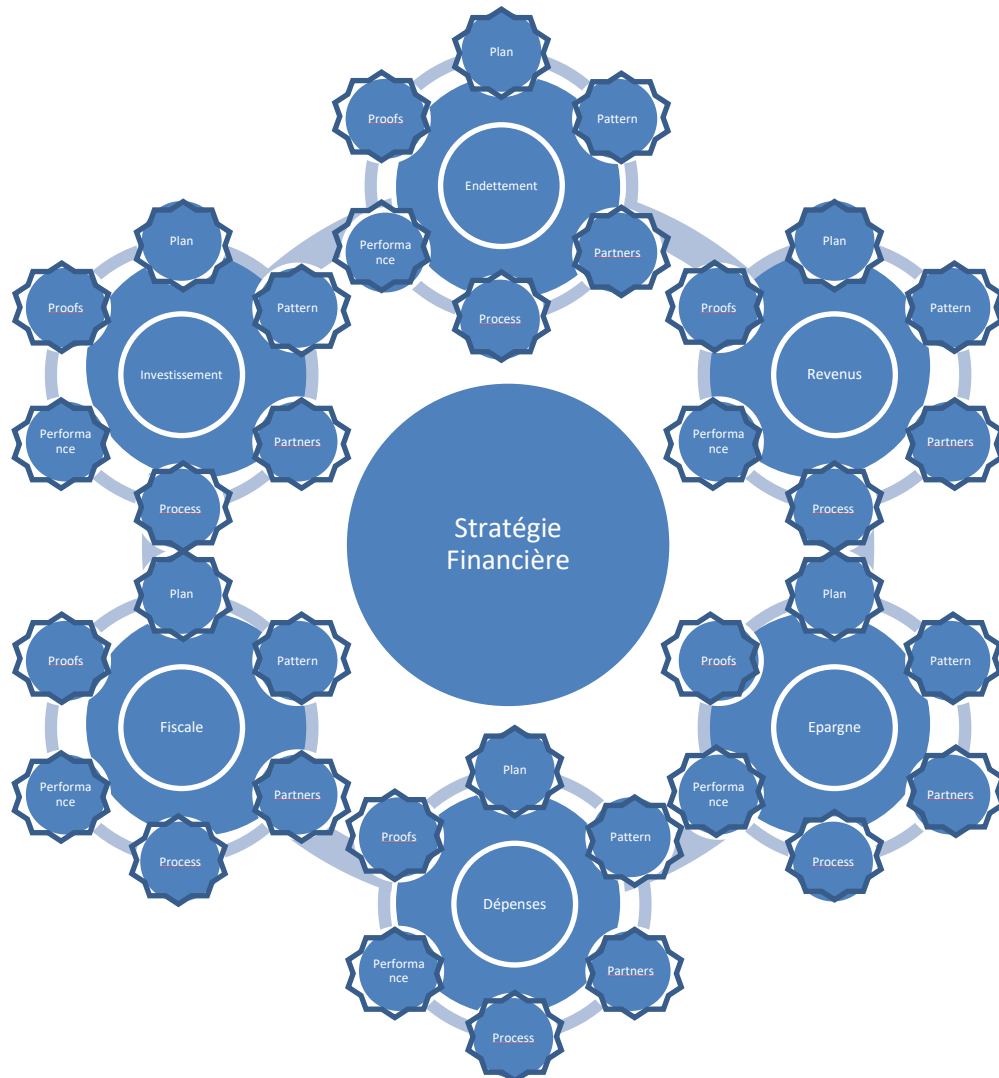


Source :Auteur

Compte tenu des contraintes de nombre de pages autorisé, seules les 10 résolutions de chaque P (du modèle 6P) par domaine de la stratégie financière ont été synthétisées au paragraphe 3 ci-après. Le modèle général est illustré par la figure 3 ci-après.

Ainsi, cette note commencera par présenter le contexte de l'étude avant de développer la stratégie financière durable préconisée selon ses six composantes et ses six leviers de management (Modèle 6P).

Figure 3 : Modèle Général de Management d'une stratégie financière durable.



Source : Auteur

1. Contexte de l'étude (1).

La société nationale des autoroutes du Maroc (ADM) est un établissement public avec un statut de société anonyme opérant en tant que concessionnaire autoroutier de l'Etat Marocain. Il a été créé depuis plus de 25 ans pour assurer la mission de construction, d'entretien et d'exploitation d'autoroutes qui lui sont concédées par voie de concessions ou de contrats ; de gestion, de protection et de conservation du domaine public dépendant du réseau de transport mis à sa disposition ; de création et d'exploitation de services touristiques, d'hôtellerie et de tout autre service dans la

proximité géographique de l'autoroute ; et d'exploitation et de gestion des biens immobiliers et mobiliers.

Elle a pu développer la deuxième grande infrastructure autoroutière du continent africaine avec un réseau de 1 800 Km d'autoroutes reconnu par son impact socio-économique puisque 60% de la population est directement reliée au réseau autoroutier, 85 % de la population est à moins d'une heure de l'autoroute, toutes les villes de plus de 400 000 habitants et 81% des villes de plus 100 000 habitants sont reliés au réseau autoroutier depuis fin 2016.

Le modèle économique de l'entreprise est fortement basé sur l'investissement via des emprunts concessionnels contractés auprès des bailleurs de fond étrangers dont le cumul avoisinait l'équivalent de 40 Milliards de dirham en 2014. Les apports en fond propre, notamment par la contribution de l'Etat à l'augmentation du capital social, se limite à 25%.

Les équilibres financiers étaient vulnérables eu égard à l'importance des charges financières des emprunts et de développement limité des fonds propres.

L'effort de restructuration financière qui a atteint sa vitesse de croisière en 2016 a permis d'élaborer une stratégie financière capable de soutenir la stratégie de croissance de ADM.

Les principales résolutions adoptées par la gouvernance et le système de management de ADM sont :

- L'allongement de la durée des concessions des autoroutes à 99 ans et la réévaluation du patrimoine autoroutier en conséquence,
- Le reprofilage de la dette obligataire et concessionnelle et la gestion active de la dette à travers des produits de couverture,

(1): Site web www.adm.co.ma, Rapport d'activités ADM 2017 et Journaux économiques (Allam Meriem,2016) et (Amassou Rolan, 2018).

- La restructuration de la dette pour faire face au risque de change et le risque de liquidité et le remboursement par anticipation de 7 prêts en Dinar Koweïtien auprès du Fond Arabe de Développement Economique et Social (FADES) d'un montant de 3 Milliards MAD grâce à un prêt bancaire local en dirhams,
- Le reprofilage de la dette obligataire visant à racheter des lignes avec échéances 2018, 2019 et 2030, d'un montant global de 5,9 Milliards MAD, par l'émission de nouvelles obligations et ce pour anticiper les murs d'amortissement des emprunts exigibles caractérisant les exercices 2018, 2019 et 2030 et les réduire de 80%,

- Le rallongement de la maturité des nouvelles émissions et la transformation du profil de remboursement de la dette in fine en amortissable,
- L'adoption de l'amortissement progressif de l'infrastructure en fonction de l'évolution du trafic au lieu de l'amortissement de caducité et la mise en place d'un système de provisionnement pour investir dans les grosses réparations d'infrastructure,

Les retombées de cette restructuration financière et les choix stratégiques adoptés) ont valorisé la structure bilancielle de ADM et ses résultats financiers. Puisque pour la première fois, depuis sa création, la santé financière de ADM est rétablie avec un EBITDA en 2017 de l'ordre de 1,9 Milliards MAD, soit plus de 4% qu'en 2016, et un résultat net qui a évolué en 2017 à +45 Millions MAD alors qu'il était déficitaire en 2016 (-3,9 Milliards MAD).

2. Développement du modèle

2.1. Stratégie d'investissement

2.1.1. Plan: Ingénierie des projets

Dans les métiers d'infrastructure de transport, une stratégie d'investissement pertinente a besoin d'une ingénierie des projets alignée avec les finalités socio-économiques notamment grâce à une déclinaison des projets selon une différenciation marketing qui distingue les populations et les besoins servis qui permet la mise en évidence de la différenciation stratégique des services à l'infrastructure et des services aux usagers.

L'effectuation de ces projets est éclairée par une appréciation de l'investissement global de possession (IGP) d'une infrastructure qui englobe l'ensemble des prestations de cycle de vie de l'infrastructure et qui est étayé par l'ensemble des marchés à lancer, conçu de manière à optimiser cet IGP, et ce pour exécuter ses prestations.

L'optimisation de cet IGP est favorisé par la planification et le séquençage idoines des projets qui permettent la mobilisation juste à temps et de manière optimale des ressources (foncier, ressources financières, ressources humaines,...).

Il profite aussi des plans d'assurance qualité pour profiter des retours d'expérience et pour maîtriser les risques de contre-performance inhérent aux opérations d'externalisation ou cadres de leur management et gouvernance.

2.1.2. Pattern: Business Model des projets

Les projets découlant de l'ingénierie des projets sont présentés selon un business-model qui se justifie par la proposition de valeur des projets qui base le choix des linéaires des autoroutes sur

l'évolution et distribution des trafics et qui prend en compte les soucis d'intégration et de préservation de l'environnement accueillant l'infrastructure et les objectifs de valorisation de l'infrastructure et d'automatisation de sa chaîne de valeur.

L'architecture de valeur qui supporte la proposition de la valeur recouvre, notamment, la mobilisation des financements selon les choix d'investissements de la gouvernance, la constitution juste à temps du foncier justifié par le linéaire adopté et l'engagement de l'organisation et des ressources humaines selon les choix d'externalisation des activités et les besoins d'accompagnement interne des projets. L'équation de valeur, dernier volet du business-model, dépend de l'évaluation préalable des impacts socio-économiques des projets, de la performance des opérations d'externalisation pour leur réalisation et de la qualité du système de pilotage et de régulation de la performance.

2.1.3. Partners: Marketing de l'investissement

Satisfaire la valeur structurant le business-model des projets est tributaire de la qualité de l'écosystème qui portent ces projets. La pertinence des projets et le capital d'image de l'entreprise permettent d'intéresser les bailleurs de fond proposant des financements moins coûteux et flexibles, de mobiliser des fonds verts, de profiter des financements des projets connexes (ports, plateformes logistiques,...) et de saisir les opportunités locales d'investissement privé (l'obligataire, la bourse, ...).

Ils permettent aussi la réussite, grâce à l'engagement et la synergie des parties prenantes, des activités primaires les projets (Fournisseurs compétitifs), des activités de soutien (Ministères, Organisation interne) et de l'image de marque (Média). Cette réussite se traduit par les impacts positifs des projets sur le désenclavement des régions, le service de mobilité rendu aux usagers et aux secteurs économiques, et aussi le gain en savoir-faire des entreprises du secteur des travaux publics marocains associées aux projets.

2.1.4. Process: Chaîne de valeur projet

Les décisions d'investissement gagnent à être basées sur une étude préalable holistique et euristique qui profite des connaissances permises par le retour d'expérience, le benchmarking et la veille de l'environnement, et à même de maximiser l'impact et valeur des projets. Le design des projets qui en découlent facilitera la mobilisation optimale des ressources et l'intéressement des écosystèmes qui porteront ces projets selon des relations contractuelles animées par une démarche de management des projets synergique et efficiente. L'efficacité de ces projets est pilotée par un plan

d'assurance qualité global et un système de pilotage garantissant la promesse de valeur du business model des projets. La chaîne de valeur devient alors un espace de partenariat entre les parties prenantes et d'innovation des processus pour maximiser la performance partagée aussi bien celle des infrastructures produites que des usages qui en seront faits.

2.1.5. Performance: Valorisation du patrimoine

Le patrimoine autoroutier est valorisé par l'intégration sur le plan juridique de l'ensemble des concessions de l'Etat afférents aux infrastructures. Cette légitimité juridique, renforce la valorisation économique, par péréquation, des autoroutes en exploitation et, par économie d'échelle, des offres de services qu'elles permettent. Elle est aussi un argument pour drainer de nouveaux investissements pour les futurs projets autoroutiers.

La gestion de la performance est aussi une occasion de développement stratégique pour exploiter toutes les possibilités permises par la mission de base et les cadres de partenariat et profiter des opportunités de progrès déduites de l'environnement (les besoins de développement socio-économique du pays, les attentes de développement durable,...) ou construites grâce aux compétences et ressources stratégiques (l'infrastructure autoroutière, les ressources humaines, le savoir-faire managérial, les cadres de financement, la réputation,).

La valorisation du retour d'expérience peut donner une dimension internationale à la coopération, aux partages d'expérience et la prestation de services.

2.1.6. Proofs: Retour d'expérience

Le retour d'expérience est le meilleur apprentissage de la performance des décisions d'investissement. En effet, le rapport d'achèvement du projet propose une documentation fiable de son cycle de vie et les connaissances pertinentes pour adapter le système documentaire et les standards et aussi partager les bonnes pratiques. Le retour d'expérience est aussi un outil de validation des ressources et des compétences mises en jeu pour, et ce pour décider des actions et de formation des ressources humaines, et pour éclairer les décisions d'externalisation des activités. En outre, le partage du retour d'expérience renforce la socialisation des équipes, le nivellement des compétences et le développement des synergies.

D'où, l'importance de disposer d'un mécanisme de capture, de classement et de sauvegarde des connaissances à même de garantir leur exhaustivité, leur sécurité leur fiabilité et leur crédibilité. Le management des connaissances découlant de ce mécanisme permettra d'inscrire la stratégie d'investissement, à travers ses six phases, dans un processus d'amélioration continue.

2.2. Stratégie d'endettement

2.2.1. Plan: Ingénierie d'endettement

ADM a toujours veillé à aligner sa stratégie d'endettement avec sa stratégie d'investissement et l'évolution de son autonomie financière eu égard à la maturité de ses activités. Cet alignement profite du retour d'expérience d'endettement et des offres pertinentes des bailleurs de fond. La pertinence des emprunts résulte de la structure de financement des projets (fonds propre, emprunts concessionnels, emprunts obligataires) et de la relation de confiance avec les bailleurs de fond découlant des expériences d'endettement. Elle est appréciée selon les exigences de ratio d'endettement et des garanties des dettes, le risque de change, la flexibilité du cadre d'emprunt à l'égard à la dévolution des projets financés et à l'évolution de la solvabilité de ADM.

La stratégie d'endettement se base sur une gestion dynamique et proactive de la dette pour profiter des effets leviers des offres de crédit et des possibilités de conversion des dettes pour gérer le risque de change.

2.2.2. Pattern: Modèle d'endettement

Le modèle d'endettement découle de la stratégie d'endettement qui cherche à maximiser la viabilité des dettes et la maîtrise de ses risques. C'est l'occasion pour valider le périmètre de financement par la dette pour supporter la performance de l'infrastructure autoroutière. Le modèle d'endettement valide les dimensions de la dette (objet, montant coût dette intégrant le risque de change, devises, durée grâce, échéances, ...) et met en évidence le capital stratégique aidant à négocier ces dimensions (patrimoine autoroutier, réputation ADM et du Maroc, garantie de l'état,...). La négociation des emprunts doit aussi tenir compte de la situation du marché monétaire qui a tendance à proposer (Harding & Harris & Mankins, 2018), eu égard à l'inflation et la prolifération des capitaux, plus de 10 fois PIB Mondiale, des crédits à taux quasi-nulle. La performance du modèle d'endettement est aussi tributaire de l'utilisation juste à temps des crédits, de l'alignement du remboursement des dettes avec la solvabilité d'ADM et de la collaboration étroite avec les bailleurs de fond notamment via un bon système de pilotage et de régulation.

2.2.3. Partners: Gestion des acteurs de la dette

La réussite du modèle d'endettement est basée sur une approche marketing pour mobiliser et intéresser le bon bailleur de fond en mettant en exergue les investissements pour supporter la croissance de ADM et les cadres de partenariat recherchés avec les bailleurs de fond permettant une collaboration inclusive et durable. Les banques marocaines profitant de la gestion des placements

des fonds excédentaires d'ADM peuvent offrir une alternative, en devise locale, aux emprunts en devise. Le concessionnaire (Etat) est aussi un acteur qui peut influencer le modèle d'endettement selon les choix de sectionnement des projets autoroutiers et selon les cadres de partenariat entre Etats disponibles permettant l'accès à des financements optimaux. Les acteurs internes de l'organisation sont aussi déterminants dans la réussite de l'expérience d'endettement. Le système de pilotage veille à gérer la péréquation des projets pour répondre aux exigences de remboursement des crédits, le système primaire (Direction des opérations) pilote, via le plan d'assurance qualité, l'utilisation des tirages de la dette et le système support (Direction financière) assure une gestion dynamique des dettes pour que l'ensemble des systèmes, in fine, favorisent une efficacité efficiente de la dette (réduire le coût de la dette sans compromettre les objectifs des projets financés).

2.2.4. Process: Chaîne de valeur de la dette

La chaîne de valeur du cycle de la dette est initiée par une étude d'opportunité du projet autoroutier, du montage financier, de la structure des dettes et des possibilités de financement. Cette étude capitalise sur les expériences passées et les données factuelles qu'elles permettent. Il découle de cette étude la spécification claire des crédits à contracter qui seront la base pour la prospection des bailleurs de fond et la négociation de ses termes. La phase de négociation est facilitée par l'implication synergique de la gouvernance technique (Ministère en charge de l'équipement) et de la gouvernance financière (Ministère en charge de la finance). La dette contractée est valorisée par le tirage juste à temps pour honorer le financement des travaux et aussi par le remboursement à temps des dettes. Elle est aussi valorisée par les activités intégrées de pilotage, de gestion des risques, de respect des engagements et de bonne clôture des projets et des contrats.

2.2.5. Performance: Valorisation de l'autonomie

La valorisation des actifs financés et le leadership autoroutier en Afrique, disputé avec l'Afrique de Sud, permettent de renforcer la capacité d'endettement de ADM pour financer sa croissance. La gestion proactive, intégrée et rigoureuse de la dette permet de l'aligner pour l'optimiser avec le cycle des revenus, le niveau de la liquidité, la planification des investissements et les besoins de trésorerie, et ce pour honorer les dépenses des projets.

La maturité de la gestion de la dette se traduit, aussi, par la capacité de mobiliser des emprunts étrangers pour financer les projets complexes, d'intéresser les bailleurs de fond locaux par le financement des projets simples et, le cas échéant, inciter la gouvernance à augmenter le capital

social de ADM si le recours à l'endettement est insuffisant ou compromis par le risque du projet ou par la contraction du marché financier.

2.2.6. Proofs: Retour d'expérience

Pour une amélioration continue de la stratégie d'endettement un bilan factuel de la gestion des crédits mobilisés pour soutenir la croissance de ADM est indiqué. Il permet la qualification des emplois des emprunts et des bailleurs de fond pour orienter les choix d'endettement pour les futurs projets concédés par l'Etat.

Ce bilan permet aussi l'appréciation de la performance de la gestion de la dette et l'évaluation des risques pour améliorer le système de gestion et de pilotage de la dette et mieux profiter de l'avantage de la garantie de l'état et de la compétitivité du marché financier pour optimiser la compétence d'endettement et de gestion dynamique de la dette. De plus, un bilan régulier de la veille du marché financier local et international est utile pour repérer des opportunités de financement à faible taux et profiter des tendances d'évolution de l'actif financier mondial et de la surabondance pressentie en 2030. La croissance du marché financier (Harding & Harris & Mankins, 2018) en économie émergente engendrerait plus de 40% actifs financiers mondial jusqu'à 2020 notamment grâce à l'évolution jusqu'à 2040 de la population source d'épargne (45 à 59 ans).

2.3. Stratégie des revenus

2.3.1. Plan: Stratégies et pricing

La maximisation des revenus d'exploitation des infrastructures est un objectif de valorisation des concessions autoroutières et qui corrobore l'équation de profit des business-models y afférents. Pour ce faire la politique des prix doit être pilotée par l'accroissement de la valeur en distinguant sur le plan marketing le service aux véhicules du service aux usagers pour adapter les services aux véritables aux emplois des services par les clients pour satisfaire leurs besoins (Cour des comptes Maroc, 2016). Une politique commerciale alignée avec le mix-marketing permet de valoriser l'expérience client, notamment en collaboration avec les parties prenantes (sous- concessionnaires sur aires de services, dépanneurs, ...) animant son parcours pour permettre une offre intégrée à prix optimisé et contrôlé par ADM. Les parties prenantes hors autoroutes qui peuvent enrichir l'expérience client (Compagnies d'assurance, Opérateurs télécoms, Structures médicales, ...) peuvent aussi être mises à contributions pour renforcer la satisfaction et la fidélisation des clients grâce à un environnement commercial global et équitable.

2.3.2. Pattern: Modèle des recettes

Le modèle des recettes tire profit de l'automatisation des moyens de paiement, en post-paiement ou en prépaiement, pour optimiser le processus de perception des péages. Le prépaiement est plus avantageux puisqu'il permet de mobiliser une liquidité qui peut être fructifiée via des placements.

Pour l'encourager, l'équipement de télépéage doit être accessible (via les points de vente sur aire de service, via Concessionnaires de voiture, via l'organisme gérant le parc de véhicule de l'Etat,...) et peut être proposé gratuitement, en freemium, et les recettes seront valorisées en suscitant plus de consommation notamment en facilitant le téléchargement de cet équipement (en ligne, via guichet des banques partenaires,...) et en permettant des rabais en fonction de cette consommation. En outre, le modèle de tarification doit tirer profit de la segmentation des clients pour adapter l'offre de prix aux clients habituels, aux clients occasionnels (RME, les touristes, les agences de location de voitures, les clients navettes par train,...) et aux entreprises dans une logique d'inter-modalité et selon les objectifs et fréquence de leur mobilité. Le modèle des recettes tient aussi compte des revenus permis par les sous-concessions sur les aires de service, pour offrir des services aux véhicules et aux usagers, et de l'exploitation par des tiers de l'infrastructure (droit de passage, publicité, ...).

2.3.3. Partners: Gestion des encaissements

La fonction de gestion de trésorerie a un rôle déterminant pour suivre les encaissements du chiffre d'affaire. Elle collabore avec la fonction commerciale et la fonction juridique pour négocier les meilleurs délais de recouvrement des créances des clients et le cas échéant pour gérer les contentieux causés par la défaillance des clients. Les banques partenaires permettent de tracer de manière fiable l'encaissement des recettes non cash et aussi de constater sur les comptes de ADM de manière rapide l'exhaustivité des recettes cash récoltées sur les points de vente. La fonction informatique aide à mettre en place les outils de collaboration virtuelle entre les différentes parties prenantes, Intranet ou Extranet, pour constater le chiffre d'affaires de manière fiable, exhaustive et rapide. Elle peut s'appuyer sur les start-up innovantes pour proposer des solutions agiles.

2.3.4. Process: Gestion du recouvrement

La valeur du processus de gestion des encaissements est tributaire des activités marketing qui cherchent à aligner constamment le modèle de tarification avec l'évolution des facteurs de l'environnement notamment sur le plan économique, sur le plan de concurrence des offres alternatives et sur le plan des standards internationaux. Elle dépend aussi de la mise à niveau qui en

découle concernant la structuration des prix, leur élasticité et leur pertinence, et ce selon la segmentation des clients et la composition des offres de l'écosystème autoroutier.

Les activités commerciales se baseront sur une culture servicielle, des processus digitalisés, des compétences analytiques, une organisation agile et collaboration synergique avec les parties prenantes pour l'excellence dans le service et la performance commerciale.

2.3.5. Performance: Valorisation du chiffre d'affaires

La valorisation du chiffre d'affaires par l'excellence dans le service client notamment grâce aux impacts de la digitalisation (CSC, 2016) dans la disruption du modèle économique et la digitalisation de l'expérience client et aussi grâce au dé-silotage de la chaîne de valeur et la diffusion de la culture digitale en interne. Cette valorisation est renforcée par la maturité de service résultant de la relation client, de l'amélioration continue et des efforts d'alignement de l'offre de service avec l'évolution du marché et des besoins des clients.

Le rôle de la force de vente et du personnel des partenaires en première ligne est déterminant pour porter les objectifs de performance. Ce rôle est soutenu par des politiques de développement des compétences, de développement de la motivation et du niveau d'engagement et aussi de renforcement et de suivi du niveau de responsabilité à l'égard des objectifs commerciaux et de recouvrement des créances des clients.

2.3.6. Proofs: Retour d'expérience

Le bilan périodique de l'action commercial est un outil de validation de la pertinence de la stratégie marketing et de la performance commerciale. Il peut être structuré selon les segments de clientèle, les régions et les intervenants pour mettre en exergue le niveau de satisfaction des clients à l'égard des produits et services offerts selon les différents canaux adoptés (directement ou via des partenaires), et le niveau de satisfaction de ADM à l'égard de la valeur du chiffre d'affaires qui en découle. Ce bilan est aussi un outil de pilotage de la performance financière et de régulation des décisions stratégiques aussi bien marketing que d'externalisation des activités commerciales. Il est enrichi par le bilan du dialogue organisationnel en interne et de la communication ascendante notamment du front-office. Il peut servir de base pour la formation, de manière andragogique, des intervenants dans la chaîne de valeur et l'amélioration du parcours et de l'expérience client.

2.4. Stratégie d'épargne

2.4.1. Plan: Stratégie de Trésorerie

Pour valoriser la liquidité, la stratégie d'épargne gagne à être alignée avec les stratégies marketing et commerciale. Elle doit tenir compte des engagements de dépenses découlant du cycle de production et renforcer l'autonomie financière pour répondre aux exigences d'investissement et de croissance. Elle puise sa pertinence dans le choix d'un mix de placements idoine, le plus avantageux et le moins risqué, permettant le meilleur équilibre entre la durabilité du placement pour maximiser ses rendements et la récupération rapide des fonds placés pour honorer les engagements de dépense de ADM. La stratégie d'épargne permet aussi de statuer sur le meilleur usage des excédents de trésorerie pour décider de les placer ou plutôt de les utiliser pour rembourser les dettes.

2.4.2. Pattern: Modèle de placement

Le modèle de placement permet la déclinaison d'un plan prévisionnel d'épargne orientant la mise en place du cadre épargne adéquat en fonction de l'évolution de la liquidité, des besoins d'investissement et de fonctionnement, des conditions économiques et fiscales et des offres de placement des prestataires financiers. Il représente aussi les opérations de placements selon le mix adopté par la stratégie d'épargne parmi les offres du marché d'épargne qui offrent le meilleur équilibre entre la sécurité, la liquidité et la souplesse de gestion et d'utilisation des fonds placés. La diversification des moyens d'épargne et des horizons de placement permettent d'enrichir le mix d'épargne et de maximiser ses gains en maîtrisant les risques.

2.4.3. Partners: Gestion des acteurs des placements

La qualité du développement et de déploiement de la stratégie de placement est tributaire de la bonne contribution des acteurs concernés. Le déblocage au plutôt des crédits par les bailleurs de fond permet d'élever l'horizon temporel des placements et leurs rendements. L'ouverture vers les acteurs financiers (Banque centrale du Maroc, Banques d'affaires partenaires, experts financiers,...) permettent de saisir les opportunités d'épargne rentable et de profiter de la flexibilité des opérations d'épargne pour faire face à moindre coût aux échéances des dépenses.

Les fonctions internes de ADM veilleront à aligner leurs actions pour favoriser, au niveau de la direction générale, le pilotage de la performance stratégique des épargnes et, au niveau de la direction financière et le pôle des opérations l'efficacité opérationnelle de l'usage des fonds placés pour satisfaire les dépenses. La direction financière via son rôle de contrôleur de gestion facilite cet

objectif ambidexrique grâce à une gestion proactive et anticipative de la trésorerie et des dépenses. Elle gère, avec la fonction commerciale, l'effectivité à temps du chiffre d'affaires.

2.4.4. Process: Optimisation des placements

La veille du marché financier est un processus important dans la chaîne de valeur de gestion des épargnes. Elle peut mettre en évidence les opportunités d'épargne et les partenaires financiers potentiels. La mise en place d'un cadre d'épargne peut en découler et se base sur la stratégie globale et la stratégie d'investissement. Ce cadre est basé aussi sur une collaboration flexible pour s'adapter le mieux possible aux changements des conditions d'affaire interne et externe de ADM. La gestion du flux de liquidité et l'adaptation des paramètres de placement selon les cycles d'investissement et d'exploitation permettent d'utiliser à bon escient la liquidité disponible. La valorisation des processus de soutien permet de renforcer la chaîne de valeur de gestion des épargnes notamment le volet de l'automatisation des processus et le volet de développement de l'expertise financière et des capacités de gestion de la planification et des risques.

2.4.5. Performance: Valorisation de la liquidité

La performance de la stratégie d'épargne se mesure par la capacité de conciliation des opportunités lucratives de l'épargne et des contraintes fiscales. Elle valorise les fonds propres pour réduire le coût de la dette et respecter le seuil d'endettement des bailleurs de fond et ce en profitant du temps liquidité entre le tirage des crédits et le délai de paiement des fournisseurs et celui entre l'encaissement des revenus et l'effectuation des dépenses et des investissements. Le système de pilotage de la performance permet de suivre, dans le temps, les excédents de trésorerie, les conditions d'épargne (taux, échéance,...), les risques de fluctuation de ces conditions, les échéances de décaissement et les risques de d'indisponibilité de liquidité pour honorer ces échéances. L'objectif, in fine, est de favoriser la performance globale de la stratégie d'épargne grâce à la sécurité, la rentabilité et la liquidité à temps des placements.

2.4.6. Proofs: Retour d'expérience

La maturité de la gestion de l'épargne est facilitée par le management de sa connaissance notamment par la production de bilans partageables des points saillants des expériences d'épargne, par la mise à niveau du système documentaire et des standards qui peuvent servir de base pour des formations andragogiques et par l'encouragement des échanges entre les parties prenantes pour renforcer la socialisation et la cohésion des équipes. Les bilans de connaissance permettent de tracer les expériences d'épargne à travers des bilans annuels de déploiement de la stratégie d'épargne, des

bilans de fin de contrat des transactions d'épargne, des bilans de qualifications des instruments de placement et des bilans d'évaluation des collaborations avec les prestataires financiers. Les bilans de connaissance permettent aussi d'inscrire la gestion de l'épargne dans un processus d'amélioration continu capable d'adapter, dans le temps, le profil d'épargne de ADM avec sa stratégie de croissance, ses engagements financiers avec les parties prenantes et les attraits du marché financier.

2.5. Stratégie des dépenses (Mckinsey&Company, 2016)

2.5.1. Plan: Structure des coûts

La stratégie des dépenses est éclairée par une stratégie de cost-killing pour la maîtrise de l'efficacité de la mise en œuvre des projets (OPEX) et le renforcement de la capacité d'investissement (CAPEX). Bien qu'elle est généralement absente, dans 85% (Kermich & Burns, 2018), elle permet de structurer de manière efficace les coûts pour une politique des prix souple sans compromettre la performance financière globale. En effet, elle facilite la modélisation du profil des dépenses induites par les projets autoroutiers en intégrant les objectifs d'efficacité et d'efficacité d'externalisation de ces projets et en profitant du retour d'expérience suggéré par les audits et les rapports d'achèvement des marchés. En outre, la stratégie des dépenses capitalise sur la capacité digitale de ADM et sa capacité de leadership pour mettre l'automatisation des processus et l'engagement des parties prenantes au service d'une culture d'efficacité et d'efficacité.

2.5.2. Pattern: Modèle des dépenses

Le modèle des dépenses est structuré selon l'architecture de valeur pour mettre en exergue le parcours des dépenses et de consommation des ressources. Il vise l'appréciation du coût total de la production et de la prestation qui découle de la stratégie de croissance et de service. Cette appréciation est nuancée par nature d'activité, par nature des dépenses, par degré d'externalisation des activités et par centre organisationnel de dépense. Le système de gestion des budgets est un instrument de mise en œuvre du modèle des dépenses. Il veille, de manière dynamique, à la pertinence et l'efficacité des budgets mobilisés et intégrée pour permettre leur utilisation de manière claire, responsable et frugale.

2.5.3. Partners: Gestion des acteurs des coûts

Ayant basé le déploiement de sa stratégie sur l'externalisation, les maîtres d'ouvrage à ADM sont les garants de l'efficacité des projets. Ils veillent avec la fonction achat, via le sourcing, à mobiliser les prestataires les plus performants et le plus compétitif. Ils sont aidés par les maîtres d'œuvre qui

dirigent l'exécution des marchés découlant de l'externalisation pour gérer les dépenses des projets et les piloter, de concert avec la fonction de contrôle de gestion, conformément au modèle des dépenses. Le client contribue aussi au gain d'efficacité quand il emprunte des canaux on-line (téléchargement équipement télépéage,...) plutôt que des canaux physiques (points de vente, ...) puisqu'il mobilise moins de ressources pour se servir. Globalement l'ensemble des collaborateurs et des parties prenantes peuvent contribuer à la performance de la stratégie des dépenses notamment grâce à une culture de service et une relation client-fournisseur.

2.5.4. Process: Optimisation de l'efficacité

L'optimisation de l'efficacité se base sur une chaîne de valeur proposant des processus qui tiennent compte de l'alignement, proposé par le modèle COSO (Hottin & Berge & Jourdan & Guillon & Mocquard, 2013), de la stratégie des dépenses avec la mission, les valeurs et la stratégie globale. Elle est aussi soutenue par l'alignement, prôné par le modèle Balanced Scorecard (BSC) (Kaplan & Norton, 2001), de la stratégie globale, de la stratégie financière, de la stratégie client et du management de l'organisation. Ainsi, les processus de gestion de l'efficacité favoriseront l'efficacité des opérations, la fiabilité des états financiers et leurs conformités légales.

Ils permettent l'optimisation constante de l'ingénierie des activités et de leurs domiciliations, et aussi la synergie entre les parties prenantes. Le modèle de production fonctionnera alors en flux tendu pour exploiter au mieux la capacité des ressources mobilisées et valoriser les pourvoyeurs de ces ressources. Le système d'information propose des solutions pour maîtriser le coût total d'activité et de prestation notamment grâce à la traçabilité des dépenses, l'analyse croisée des coûts et la déclinaison d'indicateurs de performance pertinents.

2.5.5. Performance: Valorisation en lean management

L'évolution vers le management lean (Demetrescoux, 2017) est favorisée l'optimisation des coûts des transactions en rapport avec l'externalisation des activités qui peut être améliorée grâce la péréquation des dépenses en mode packaging, au levier d'économie d'échelles actionné par le regroupement des achats de même nature et à la valorisation des impacts économiques des dépenses selon le rapport qualité/prix. Une gestion intégrée et dynamique des ressources financières, physiques, humaines, organisationnelles, de réputation et technologiques renforce la capacité d'efficacité et la compétence de prédiction des besoins financiers avant l'engagement des projets. Elle contribue aussi à renforcer la culture de confiance, d'engagement et d'efficacité des parties

prenantes et exploiter au mieux les procédures et du référentiel des achats en vigueur pour faire preuve d'efficacité et d'innovation qui permettent de faire mieux avec moins de dépenses.

2.5.6. Proofs: Retour d'expérience

Le management par projet et le management du projet permettent de capitaliser sur les expériences et de partager entre projets les meilleures pratiques. En effet, le modèle de courbe S (Estève, 2011) de gestion financière renseigne sur le comportement financier des projets. Il sert à valider l'efficacité des stratégies d'externalisation. Plusieurs rapports sont produits pour mettre en exergue le retour d'expérience et le positionnement par rapport aux meilleures pratiques d'utilisation responsable et efficiente des ressources. Il s'agit notamment des bilans des projets, des rapports de veille et de benchmarking, des rapports de performance des processus dans le cadre du système de management de la qualité et la responsabilité sociétale de l'entreprise. Ces rapports permettent aussi de mettre à niveau et le système documentaire (Procédures, Dossier Consultation des Entreprises,).

Ils présentent, in fine, le référentiel de management, qui peut asseoir la culture de discipline exhortant les collaborateurs à développer leurs compétences de gestion des gaps, de questionnement pour innover et d'autonomie efficiente.

2.6. Stratégie fiscal (Baller, 2017)

2.6.1. Plan: Stratégie tarification et fiscalité

La gestion des engagements fiscaux gagne à être orientée par une stratégie fiscale qui adapte la stratégie d'externalisation et la stratégie de tarification avec la politique fiscale nationale et l'évolution des considérations politico-légales et socio-économiques de l'environnement aussi bien local qu'international. Cette stratégie peut aussi profiter des cadres de partenariats du Maroc avec les pays étrangers et ceux entre secteurs d'activités nationaux pour partager des projets et profiter des incitations fiscales que ces cadres proposent. Le souci d'optimisation fiscale doit animer tous les autres volets de la stratégie financière (Investissement, Endettement, Revenus, Epargne, Dépenses). Cette optimisation est pilotée par la balance des taxes perçues via le volet commercial et les taxes versées via le volet achat et externalisation en rapport avec le développement des autoroutes ou de leurs exploitations. Elle peut influencer la décision d'externalisation et peut être valorisée par l'ouverture à la concurrence internationale de cette externalisation. La stratégie fiscale peut être un argument de valorisation de la responsabilité sociétale de l'entreprise et de sa mission socio-économique.

2.6.2. Pattern: Modèle fiscal

Pour décliner le modèle fiscal, qui va représenter la stratégie fiscale et le business model de ADM, il faut construire une balance fiscale qui tient compte de l'évaluation des dépenses pour adapter la gestion des ressources avec les obligations fiscales. Cette balance permet trouver la meilleure combinaison des facteurs de dépenses et des facteurs de recettes. L'architecture fiscale qui en découle orientera la stratégie d'externalisation pour valider la décision d'externalisation et rationaliser ses paramètres (volume & valeur, local/ international, ...). Elle orientera aussi les stratégies marketing et commerciales pour valider le conditionnement des services (unitaire ou en mode packaging) et le canal de service (directement ou via un partenaire). Ainsi, le modèle fiscal mettra en évidence les leviers endogènes et exogènes pour actionner le coût fiscal de l'efficacité opérationnelle et l'excellence dans le service client.

2.6.3. Partners: Gestion de la relation avec les acteurs fiscaux

Le déploiement de la stratégie fiscale est facilité par la maîtrise de la question fiscale grâce à l'ouverture aux conseils et apports des experts de la fiscalité. Cette maîtrise permet de sensibiliser les organes de la gouvernance, le comité stratégique et le représentant du Ministère en charge de la finance qui siège au conseil d'administration, au souci d'optimisation de la balance fiscale pour négocier des mécanismes d'amélioration du solde fiscal (recouvrement de créance fiscale, conversion de cette créance en apport en capital, amélioration des taux fiscaux, adaptation fiscale à la courbe de vie des projets,...).

Le pouvoir de négociation avec les fournisseurs et les clients permet aussi de compenser le coût fiscal en négociant des délais de paiement des fournisseurs plus long et des délais de paiement des clients plus courts. Le rôle des collaborateurs est aussi important pour contribuer à la maîtrise fiscale des activités notamment en développant les compétences ((Baller, 2017) sur le plan pédagogique et de communication sur les sujets fiscaux (c'est un besoin pour 57% des entreprises), sur le plan de leadership pour propager la culture fiscale (c'est un besoin pour 57% des entreprises), sur le plan analytique pour piloter des tableaux de bord fiscaux (c'est un besoin pour 47% des entreprises), sur le plan de la négociation pour les échanges avec l'administration fiscale (c'est un besoin pour 31% des entreprises) et sur le plan technologique pour gérer des systèmes de datamining et d'aide à la décision fiscale (c'est un besoin pour 28% des entreprises).

2.6.4. Process: Optimisation recouvrement fiscal

L'optimisation de la performance fiscale peut s'appuyer sur un processus de veille permettant de s'enquérir constamment des mesures fiscales annuelles au niveau national et de l'évolution des conditions fiscales internationales. Cela est utile pour élargir la mission du système de contrôle de performance à la gestion des risques fiscaux, des engagements fiscaux et à la maîtrise des retombées fiscales des activités. Ce qui permet in fine de valoriser la responsabilité sociétale de ADM et son image de marque. La digitalisation intégrée des processus de gestion fiscale, la mise en place d'un système de classement traçant la dévolution des activités et la mise en place d'un cadre de formation pour développer la culture fiscale permettent de satisfaire les obligations fiscales et la performance fiscale.

2.6.5. Performance: Valorisation du solde fiscal

Le système de performance fiscale vise l'amélioration, dans la durée, du solde fiscal. Il peut se baser sur un reporting fiscal qui peut faire partie du reporting destiné à la gouvernance. Ce reporting permet de suivre le respect des engagements fiscaux conformément à la réglementation fiscale en vigueur. Il peut être enrichi par les enseignements de l'ouverture aux experts fiscaux et par le bilan de veille et de benchamrking sur le plan des incitations fiscales proposées par les cadres de partenariat économique entre le Maroc et les pays étrangers ou par les grands projets nationaux intéressants les autoroutes. Le système de performance fiscal oriente aussi les stratégies d'achat et d'externalisation, aux niveaux national ou international, pour optimiser ou maîtriser le risque fiscal ou le transférer à un tiers sans compromettre la recette fiscale de l'Etat.

2.6.6. Proofs: Retour d'expérience

Le capital d'expérience en matière de gestion fiscale est actualisé et renforcé par les notes de synthèse de gestion fiscale que les bilans des projets peuvent permettre dans les différents domaines stratégiques (construction et maintenance des autoroutes, exploitation et facility management). Un bilan fiscal annuel, toutes activités confondus, permettra d'apprécier les relations avec les acteurs fiscaux et décliner des connaissances partageables. Ces connaissances peuvent faire l'objet d'échange dans la cadre de la communication professionnelle et des actions de socialisation des collaborateurs. Elles peuvent instruire des programmes de formation pour le développement de la culture fiscale et des compétences de gestion fiscale des activités. Elles permettent aussi d'actualiser le système documentaire représentant le référentiel de management. Un système de classement convenable permet de tracer de manière factuelle, fiable et responsable les actes fiscaux. In fine, ces

connaissances et ce système de classement peuvent soutenir la conformité fiscale de la performance de ADM et aider à négocier avec les autorités compétentes et les pouvoirs publics des politiques fiscales plus avantageuses pour des activités, équivalentes à la gestion des autoroutes, caractérisées par des grands projets budgétivores et des missions à impact socio-économiques.

Conclusion

Une croissance soutenue de manière fiable et maîtrisée favorise la création durable de la valeur. Cette croissance peut se faire de manière organique en tirant profit, selon un processus long terme, de l'architecture de la valeur en place (Investissement R&D, Marketing & Commerciale, Equipements, ...) ou de manière externe en tirant profit d'un système capable de produire de la valeur à court terme, et ce par son acquisition via un financement par la liquidité. Cette croissance peut aussi se décliner selon les choix de mode de financement:

- Une croissance intrinsèque soutenable qui capte la croissance de manière compétitive via l'effet de levier de l'endettement et qui profite à l'instar de la croissance organique de la maturité de l'expérience pour opérer des investissements juste à temps gérant le risque financier (dettes) et évitant le risque de non réponse aux besoins des clients à temps (positionnement des solutions alternatives et risque de réclamation des parties prenantes (gouvernance, clients, parties prenantes). Cette croissance est accélérée par des choix de taux d'endettement plus élevés et des taux de distribution des dividendes plus faibles,
- Une croissance extrinsèque accélérée qui profite de la valeur de l'entreprise pour drainer de nouveaux actionnaires ou de nouveaux renforcements du Capital. Cette option reflète croissance des besoins du marché de l'entreprise et sa performance probante selon une croissance à long terme.

Les formes d'investissement sont fonction du niveau de croissance du secteur (la demande) et du positionnement de leadership de l'entreprise (le retour d'expérience) (Chachaner & Ducreu, 2009) :

- Le recours à l'endettement et à l'emploi de la liquidité disponible net pour investir est indiqué quand la croissance du secteur est positive et que le positionnement de leadership est faible. Cela a été un choix pertinent pour le développement de ADM lors de son démarrage notamment pour les premières sections autoroutières jugées viables,
- Le recours à un appel d'apport en capitaux aux actionnaires pour investir est indiqué quand la croissance du secteur et le positionnement de leadership sont faibles. Cela a été indiqué pour les sections sans véritables valeurs ajoutées (Cas de l'Autoroute Fès-Oujda),

- L'ouverture à de nouveaux actionnaires est indiquée quand la croissance du secteur est forte et le positionnement de leadership est confirmé. C'est cette option que gagnerait ADM à explorer pour les années à venir.
- Un positionnement de leadership confirmé dans un secteur en faible croissance autorise la rémunération du capital et la distribution des dividendes. Cela sera indiqué à termes quand le modèle financier de ADM s'affranchira des dettes et devient largement bénéficiaire.

Globalement la stratégie financière gagne à être orientée par la qualité du portefeuille des projets autoroutiers :

- Pour les portefeuilles de projets jeunes (nouveaux projets) : capter rapidement la croissance et la demande du marché en investissant la liquidité disponible. Pour ces projets, ADM veillera à augmenter la capacité production jusqu'à conforter sa capacité de leadership pour investir dans l'innovation notamment dans le service.
- Pour les portefeuilles de projets matures: devant une régression de la liquidité à cause d'une décroissante ou stagnation de la demande du marché, ADM gagnerait à investir intelligemment. Pour ce faire il gagne à éviter le réinvestissement non rentable ou à rentabilité difficile car exigeant discipline et processus rigoureux. Il doit aussi éviter des bilans paresseux caractérisés par un faible endettement et une forte trésorerie et peut compenser soit par la distribution des dividendes ou le rachat des actions.
- Pour les portefeuilles de projets équilibrés: une gestion sélective est indiquée pour négocier la fin des concessions pour les sections en poids mort et soutenir en contrepartie, via la liquidité disponible et l'endettement, les projets étoiles présentant un potentiel de croissance.

In fine, pour favoriser des stratégies disruptives pour des métiers capitalistiques comme les autoroutes et dans des environnements volatils, incertains, complexes et ambigus (Fréry, 2017), il faut repenser la finance dans l'entreprise pour évoluer de la gestion financière à la stratégie financière. Cette stratégie privilégie le co-investissement à l'autonomie d'investissement et préfère renforcer les revenus avant de s'intéresser à réduire les coûts. La performance de cette stratégie est tributaire de son alignement avec la stratégie à ses différents niveau corporate, domaines d'activité stratégique et les stratégies fonctionnelles. Elle dépend aussi du déploiement de ces stratégies sur le plan de l'organisation et des processus et des relations avec l'écosystème. Elle érige la fonction de contrôle de gestion et la fonction digitalisation à des promoteurs de progrès grâce des choix de partenariat, d'innovation et de développement durable.

En outre, la modélisation pour une stratégie financière favorisant la durabilité peut être répliquée à tous les métiers, notamment en phase d'investissement et de croissance. Elle peut être une solution pour gérer de manière écosystémique la résilience des performances en période de crise. C'est une piste de recherche intéressante qui peut apprécier la pertinence d'une stratégie financière pensée à l'échelle d'une entreprise par rapport à une open-stratégie financière pensée avec l'ensemble des parties prenantes pour faire de la valeur financière des collaborations un levier de renforcement des investissements, des gains et des économies partagées.

Bibliographie.

Allam Meriem (2016). Le bilan ADM. Les échos.ma.

Amassou Roland (2018). ADM améliore sa santé financière. Challenge.ma.

Autoroutes du Maroc.(2017). Rapport d'activité 2016.

Baller Stéphane.(2017). La fonction fiscalité sera 2.0... ou ne sera pas. Observatoire des directions fiscales. EY Sociétés d'Avocat.

Bowman, Faulkner.(1997). Bowman's Strategy Clock.

Chachaner Nicolas, Ducreu Jean-Marie (2009). Le grand Livre de la Stratégie. BCG company.

Christensen Clayton. (2016), The "Job to be Done" theory of innovation. Harvard Business Review

Cour des Comptes (2016). Le secteur des établissements publics au Maroc: Ancrage Stratégique et gouvernance.

CSC.(2016).Transformation digitale : Les 4D du bon mix digital. Baromètre de la transformation digitale.

Demetrescoux Radu.(2017). Lean management pour une performance solide et durable.Dunod

Estève Michel.(2011). Comprendre la planification de projet. Innovaxion.

Fréry Frédéric (2017). L'accélération du monde est une illusion, Harvard Business Review.

Harding D., Harris K., Mankins M.(2018).La stratégie à l'ère du Capital Surabondant, Harvard Business Review.

Harris Karen, Kimson Austin, Schwedel Andrew.(2018). Labor 2030: The Collision of Demographics, Automation and Inequality. Bain&Company.

Kermich Ron, Burns David.(2018). Is pricing killing your profits. Bain & company.

Kaplan Robet, Norton David (2001).Le tableau de bord prospectif.

Hottin Jean-Pierre, Berge Françoise, Jourdan Catherine, Guillon Alix, Mocquard Philipp.(2013). COSO 2013 une opportunité pour optimiser votre contrôle interne dans un environnement en mutation. PWC & IFACI.

Yin, R.K. (1994). Case study research: design and method - Applied social research method series, sage publication.