

Les grands groupes occidentaux savent-ils encore croître ?

Par

Jean Estin

Président, Estin & Co

Trois évidences

Rappelons une première évidence : il n'est pas possible d'offrir dans la durée à ses actionnaires un TSR¹ supérieur au coût du capital si l'on ne croît pas (de façon rentable) nettement au-dessus de la croissance moyenne mondiale de l'économie (environ 5% par an).

Une part significative des directions générales des grands groupes continue de promettre une création de valeur à ses actionnaires sans se fixer cet objectif minimum de croissance, et sans ajuster son mix de métiers et de géographies ni ses stratégies pour le tenir. En dehors des cas de redressements forcément transitoires, il y a là une contradiction majeure.

Rappelons une deuxième évidence : industrie par industrie, les leaders européens croissent beaucoup moins vite que les leaders américains qui eux-mêmes croissent trois à quatre fois moins vite que les leaders chinois.

Il ne faut pas considérer ces différences comme "normales" et reposant simplement sur les dynamiques différentes des marchés intérieurs respectifs. Dans tous les marchés internationaux où les produits "voyagent", elles ne sont pas inéluctables.

Ces différences de croissance se traduisent en effets d'échelle, baisses de coûts, capacités d'investissements différentes à moyen terme. Les leaders de demain sont ceux qui croissent le plus rapidement aujourd'hui. Dans un certain nombre de secteurs, les grands groupes européens sont en train de perdre la partie. Et dans cinq à dix ans, certains groupes chinois seront plus compétitifs que leurs homologues européens ou américains, *indépendamment de leurs coûts de facteurs*.

Rappelons une troisième évidence : pour croître à 5% par an au minimum au niveau d'un groupe, il faut croître au minimum à 8% à 10% par an sur longue période dans les domaines privilégiés par la stratégie de ce groupe, compte tenu du fait que d'autres activités ou géographies sont en faible croissance ou régressent.

Ces croissances sont rarement linéaires. Dans les domaines ou géographies où de nouveaux axes de croissance émergent, il faut souvent croître à 30, 50 voire à 100% par an pendant trois à 10 ans si l'on veut simplement suivre le marché et conserver une chance de leadership à long terme.

Dans tous les marchés en développement en Chine aujourd'hui, les leaders locaux croissent entre 30% et 100% par an. Les leaders occidentaux dans ces mêmes marchés croissent rarement au même rythme.

Combien de groupes occidentaux savent encore (ou veulent tout simplement) croître à 30 à 50% par an dans certaines activités ou géographies avec les challenges opérationnels, managériaux et humains qui sont liés à cette croissance (indépendamment du risque financier) ?

Ces groupes qui croissent de façon insuffisante dans certains pays émergents investissent beaucoup d'argent et de temps de management et se retrouvent néanmoins souvent, cinq à dix ans plus tard, contraints de se retirer de ces géographies car leurs positions y sont marginales

¹ TSR : Total Shareholder Return : rentabilité pour l'actionnaire sur son investissement (dividendes, distribution d'actions gratuites, rachats d'actions, plus-values sur titres, etc ...).

et insuffisamment rentables (cf. les exemples récents dans la grande distribution, l'hôtellerie, le luxe, la grande consommation, ...).

**- Tableau 1 -
Croissances annuelles respectives
2002-2006**

	<u>Leader européen</u>	<u>Leader américain</u>	<u>Leader chinois</u>
Acier	Arcelor : + 13% ⁽⁴⁾	US Steel : + 23%	Baoshan : + 47%
Ciment	Lafarge : + 4%	M. Marietta Materials : + 8%	Anhui C. Cement : + 50%
Chimie	BASF : + 13%	Dow : + 15%	Shijiazhuang : + 26%
Fibres de carbonés	- ⁽²⁾	Zoltek : + 8%	Worldbest : apparition
Semi-conducteurs	Infineon : + 11%	Intel : + 7%	Semiconductor MA : + 132%
Equipements téléphonie	Alcatel-Lucent : - 7%	Nortel : + 1%	Huawei : + 21% ⁽³⁾ , ZTE : + 21%
Forage pétrolier off-shore	-	Transocean : + 10%	China Oilfield S. : + 24%
Equipements prod. élec.	Alstom Power : + 6%	GE Energy : + 15% ⁽³⁾	Dongfang Elec. : + 37%
Automobile	Volkswagen : + 4%	General Motors : + 4%	Shanghai Automotive : + 58%
Gros électroménager	Electrolux : - 6%	Whirlpool : + 13%	Haier : + 14%, Midea : + 17%
Equipements audiovisuels	-	Harman : + 15%	TCL Multimedia : + 24%
PC	-	HP : + 13%	Lenovo : + 49% ⁽¹⁾

(1) Compris intégration de la division PC d'IBM ; (2) Uniquement filiales européennes des leaders japonais ; (3) Taux de croissance entre 2004 et 2006 ; (4) Avant fusion avec Mittal
Note : la croissance est exprimée dans la monnaie de la société (euro pour les sociétés européennes, dollar pour les sociétés américaines et renminbi pour les sociétés chinoises)
Source : Bloomberg, analyses Estin & Co

Un challenge stratégique

Sur le plan stratégique, la croissance est un enjeu en apparence simple. C'est le produit d'un investissement supérieur à celui des concurrents (allocation de ressources), par l'impact de cet investissement sur le chiffre d'affaires et la rentabilité (modèle d'activité supérieur à celui des concurrents avec son mix de leviers spécifique) et appliqué à un mix de métiers, géographies, et clients le plus favorable (ciblage stratégique).

Cette analyse est simple et détermine le potentiel de croissance maximal et optimal d'un groupe. Elle est rarement effectuée de façon systématique. La plupart des groupes sous-optimisent par conséquent leur croissance ou surinvestissent pour une croissance donnée.

En fait, le problème est complexe :

- Peu d'entreprises parviennent à mobiliser l'essentiel de leurs investissements sur la croissance plutôt que sur le maintien souvent sur-optimisé de l'existant ;
- Peu d'entreprises parviennent à adapter leur modèle d'activité aux géographies, segments de produits, de clientèles, ou de métiers en forte croissance ;
- Peu d'entreprises parviennent à modifier profondément leur portefeuille de métiers, de géographies et de clientèles de façon à se positionner structurellement sur des domaines en croissance.

Tant que ces freins internes, autant culturels et politiques que stratégiques, n'ont pas été débloqués, les efforts d'innovation, les politiques de mobilisation des initiatives individuelles, les changements d'organisation, d'hommes et de processus, les investissements industriels ou de produits, les systèmes de motivation orientés vers la croissance ... sont des incantations sans effets majeurs.

Un challenge financier

Une forte croissance entraîne, toutes choses égales par ailleurs (secteur d'industrie, mix géographique, levier financier, ...), une volatilité de l'activité et de ses marges (et donc un coût du capital) plus élevée qu'une faible croissance.

A titre indicatif, 10% de croissance supplémentaire entraîne environ 0,2 point de bêta supplémentaire.

Tout pilote ou passager aérien sait bien qu'un avion vibre davantage lors d'un décollage très "vertical" qu'en vitesse de croisière. Dans les marchés en forte croissance, les retards de mise en œuvre, les erreurs d'appréciation sur l'impact des investissements, le temps d'ajustement de certains produits ou services, les erreurs de recrutement, ... sont plus fréquents et plus coûteux que dans des environnements stables. De même, les changements d'appréciation des investisseurs sur la croissance future du marché ou de l'entreprise font lourdement varier les cours de bourse.

Cette volatilité est réduite lorsque le modèle d'activité est fortement défini et aisément répliquable sans ajustement significatif, géographie après géographie, ou métier après métier, et crédible de par son historique et sa communication.

Elle peut être réduite lorsque les hommes en charge sont transitoirement surcalibrés et connaissent bien le groupe et ses métiers.

Elle est également bien sûr réduite lorsque la géographie dans laquelle on investit est bien connue par le groupe de par ses autres métiers.

La vieille règle du management ("on n'investit que lorsque l'on maîtrise parfaitement deux des trois facteurs classiques : le métier, les hommes ou la géographie) doit donc s'appliquer avec d'autant plus d'acuité dans les activités en forte croissance. Lorsque deux de ces trois facteurs ne sont pas maîtrisés, le risque est grand de déboucher sur des politiques de stop and go (croissance, restructuration, croissance, ...) récurrentes et coûteuses.

Au-delà, le risque financier dépend bien sûr de la taille relative du nouvel axe de croissance par rapport à la taille actuelle du Groupe. La Chine, de par la taille de ses marchés requiert le développement de chiffres d'affaires et d'investissements importants si l'on veut y devenir compétitif dans une activité de cœur de marché. L'impact d'une variation conjoncturelle de ce chiffre d'affaires et des marges associées est important en absolu.

Seuls les grands groupes mondiaux peuvent donc investir aujourd'hui sans augmentation significative de leur niveau de risque global dans les cœurs de marchés chinois (ou plus généralement dans de grands pays émergents). Les entreprises de taille moyenne ne peuvent viser que des marchés de niche ou des pays de second rang ou bien accepter une augmentation très forte de leur coût du capital.

Un challenge culturel et managérial

Au-delà des challenges stratégiques et financiers, la véritable barrière à lever est culturelle.

La plupart des grands groupes occidentaux ont opéré au cours des vingt dernières années dans un environnement de marchés mûrs, avec des croissances souvent inférieures à 5% par an. Ils ont focalisé leurs efforts sur les restructurations et la baisse des coûts, la redéfinition des processus internes pour diminuer les frais généraux et administratifs, les cessions d'actifs pour recentrer les activités, l'optimisation des offres et des marges par la micro-segmentation et la différenciation des produits, et le renouvellement des gammes pour entretenir la demande et maintenir les prix.

Combien d'entre eux savent aujourd'hui :

- Comment manager une croissance à 50% par an sans dérapage majeur des coûts et des marges ? Comment ouvrir 100 points de vente, ou de restauration rapide ou hôtels, ... *par an* dans une géographie et non pas 10 ou 20 ?

- Comment ajuster les processus internes de développement, conception, prise de décision, production, commercialisation, ... en réduisant le temps complet de mise à disposition d'un produit ou d'un service au client final et croître au bon rythme ?
- Comment recruter, former et conserver les hommes et les femmes nécessaires à cette croissance ? Ou bien comment croître fortement tout en maintenant la qualité et les expertises malgré un turnover humain supérieur à 30% par an ?
- Comment concevoir et fabriquer des produits de cœur de marché à coûts bas et à fonctionnalités réduites ?
- Comment structurer des contrats et des relations avec des fournisseurs de matières premières et d'énergie pour que l'essentiel de la valeur créée par la croissance ne soit pas capturée par ceux-ci ? (En période de forte croissance, la valeur migre graduellement à l'amont des filières industrielles) ;
- A quel niveau hiérarchique de l'entreprise mettre l'entité en forte croissance pour assurer une prise de décision rapide et quel niveau de délégation lui donner ?
- En fait, comment déplacer les contraintes qui font que dans le modèle habituel du groupe, on ne peut dépasser 8 à 15% de croissance par an ?

Les contraintes se déplacent.

Il y a cinq ans, l'ensemble des écoles de formation de capitaines de marine marchande dans le monde ne permettaient plus de répondre aux besoins explosifs de mise en service de nouveaux bateaux. Une entreprise a bâti sa propre filière de formation pour supprimer ce goulet d'étranglement.

En Chine, la construction de nouveaux hôtels ne permet pas de répondre à la demande explosive (délais trop longs). Les grands acteurs transforment donc des surfaces existantes (bureaux, usines, ...) pour croître à 100% par an.

Dans les semi-conducteurs, une seule équipe de R&D ne permet pas de sortir en temps voulu les nouvelles gammes à chaque renouvellement de cycle. Il en résulte une perte de part de marché une fois sur deux. Deux équipes de R&D en parallèle légèrement décalées permettent de croître plus vite que la concurrence.

Retour vers le futur

Ce retour vers le futur (les groupes occidentaux ont déjà fait face à ce challenge dans les années 50 et 60 aux Etats-Unis et en Europe et les grands groupes japonais dans les années 70 et 80) est aujourd'hui difficile. Les équipes et les approches qui ont permis d'optimiser les marges au cours des quinze dernières années ne sont pas celles qui savent comment doubler de taille tous les ans dans une nouvelle activité ou un nouveau territoire en contenant les coûts et les risques.

Dans toutes les grandes industries de dimension mondiale, ce "retour" est pourtant nécessaire si l'on fait l'hypothèse que – au-delà de soubresauts probables, significatifs et normaux – la croissance asiatique va continuer à tirer la croissance mondiale sur longue durée.

Comme dans tout changement majeur, les questions à se poser au niveau d'une direction générale sont simples :

- Le taux de croissance réel ou objectif de mon groupe est-il suffisant au regard de mes objectifs de valeur et de ma compétitivité future ?
- Quel devrait-il être et puis-je le soutenir financièrement ?
- Quelles sont les grandes décisions structurantes qui permettent de le réaliser ?
- Quels sont les contraintes et les freins internes qu'il faut lever ?

Une réponse objective à ces questions est un premier pas sur la longue route de la croissance. Une fois sur la route, croître à long terme (de façon rentable) relève d'un effet d'expérience

classique (avec ses aspects systématiques, codifiables et reproductibles), comme dans d'autres domaines.

Septembre 2007

Estin & Co est un cabinet international de conseil en stratégie basé à Paris, Londres, Genève et Shanghai. Le cabinet assiste les directions générales de grands groupes européens et nord-américains dans leurs stratégies de croissance, ainsi que les fonds de private equity dans l'analyse et la valorisation de leurs investissements.