

# Restructurer les coûts ou restructurer le portefeuille d'activités ?

Par

Jean Estin

Président, Estin & Co

---

L'intérêt d'une crise, c'est qu'elle force à prendre des décisions. Quelles sont les décisions qui départageront les entreprises gagnantes de leurs consœurs d'ici 2012 ?

## Restructurer les coûts

Restructurer les coûts, abaisser les points morts, sélectionner plus drastiquement les projets d'investissement constituent les réactions naturelles des entreprises face à la crise. Ces réactions permettent de maintenir une génération de liquidités positive, de conserver des marges de manœuvre, voire simplement de survivre.

En cas de simple ralentissement économique, elles sont faciles à mettre en œuvre. En cas de forte récession, elles se heurtent à un mur. On ne peut pas baisser les coûts *en moyenne* de 20 à 25% dans une entreprise déjà bien gérée sans remettre fondamentalement en cause le modèle d'activité de l'entreprise, son portefeuille de métiers et de géographies, son mix de clients et de produits, et son potentiel de croissance lors du rebond économique qui viendra forcément. Des arbitrages fondamentaux doivent être effectués qui nécessitent de *démoyenniser* les restructurations nécessaires en fonction des priorités stratégiques.

Cela suppose au moins que celles-ci soient clarifiées.

A tout moment, une part importante des coûts est liée à des développements ou à des renouvellements que l'on peut décider ou non de poursuivre.

Ce sont des coûts ou des CAPEX liés à la croissance dans certains domaines (coûts commerciaux, nouvelles capacités de production, R&D, investissements publicitaires, ...), en avance sur les chiffres d'affaires qu'ils contribueront à produire. Faut-il courir en temps de crise tous les lièvres ou concentrer ses ressources sur les seuls axes de développement les plus prometteurs ?

Ce sont également des coûts de renouvellement ou d'adaptation (équipements, technologies, gammes de produits, ...) pour simplement rester dans la course. Dans certaines activités, en cas de crise, il n'est pas forcément possible, ni souhaitable, de poursuivre toutes les activités historiques que l'on n'a pas eu le courage de restructurer dans le passé.

A condition de savoir identifier ces coûts, ils peuvent être stoppés, réduits, ou différés si l'on a une idée claire des priorités stratégiques de l'entreprise. L'impact d'une restructuration fortement différenciée sur les comptes est majeur.

Pourquoi simplement baisser les coûts dans les activités marginales et sans croissance où l'entreprise ne sera jamais compétitive ni suffisamment rentable ? Ne faut-il pas commencer à stopper les investissements de renouvellement des capacités, de R&D, de marketing et tenter de maximiser la génération de liquidités à court et moyen terme au détriment de la pérennité de l'activité ?

Jusqu'où peut-on optimiser les coûts, les prix, les CAPEX et les investissements discrétionnaires dans les "vaches à lait", sans mettre en péril les positions structurelles face aux concurrents ? Quelles sont les tailles critiques en dessous desquelles il ne faut pas descendre ? La taille a-t-elle réellement une forte valeur dans tous les métiers considérés ? Quels sont les segments de clients, produits, pays que l'on peut écrémer sans dommage ? Peut-on réajuster la qualité et la valeur du produit ou du service par rapport au prix ?

Et pourquoi réduire les coûts et investissements commerciaux, industriels, technologiques, ... dans les activités nouvelles en forte croissance et où l'entreprise est compétitive, si ce sont les priorités stratégiques qui représentent le futur de l'entreprise ?

Restructurer les coûts par le biais classique (réduire les frais généraux, optimiser les achats, améliorer la productivité industrielle, réduire les coûts indirects, ...) est une réponse normale à une crise normale. Dans le cas d'une récession, cette seule restructuration est un contresens car elle atteint très vite ses limites. La vraie réponse est la restructuration du portefeuille d'activités et de géographies. C'est la seule qui permet un réajustement fort et différencié des coûts *et des marges* et qui repositionne adéquatement l'entreprise en termes de compétitivité et de croissance pour la sortie de crise.

### **Restructurer le portefeuille d'activités**

Comment restructurer fortement le portefeuille de métiers et de géographies au-delà d'une différenciation extrême dans les réductions de coûts, les investissements autorisés, les générations de cash-flows imposées et les cessions nécessaires, toujours difficiles et peu valorisées en temps de crise ?

La consolidation d'une industrie en rachetant à bon compte des concurrents en difficulté est une stratégie classique utilisée par les entreprises pour améliorer leurs parts de marché dans certains domaines ou pour atteindre simplement la taille critique dans d'autres.

Vaut-il mieux le faire pour améliorer ses positions dans les marchés mûrs ou pour continuer à croître et améliorer sa compétitivité dans les nouveaux marchés en croissance ?

La réponse est simple. A rentabilité identique à terme, un euro d'investissement vaut deux ou trois fois plus pour l'actionnaire s'il est investi dans un métier ou une géographie en forte croissance (10 à 20% par an) que s'il est investi dans un métier ou une géographie en faible croissance (3% par an).

En temps de crise, comme en temps normal, il faut investir et améliorer sa compétitivité uniquement dans les activités qui apportent une croissance forte à l'entreprise. Investir pour réparer les erreurs du passé, ou pour se renforcer encore dans des activités sans croissance n'a pas de valeur. Dans les industries mûres, les gains issus des concentrations d'industries et des synergies de coûts finissent toujours par être retransférés en grande partie aux clients.

Les dirigeants d'entreprise tendent naturellement à vouloir bâtir des positions de leadership dans les métiers qu'ils ont rejoints au début de leur carrière. C'est une erreur stratégique. Ce que demandent les actionnaires n'est pas le leadership dans les métiers du passé mais dans ceux du futur.

### **Quelle sortie de crise ?**

Que va changer la récession qui s'amorce sur 2009-2010 ? Pas grand-chose. Les grands pays émergents vont continuer à croître au travers et après la crise à 8 à 12% par an et vont représenter une part de plus en plus significative des grands marchés mondiaux.

Les économies occidentales rebondiront avec une croissance qui ne dépassera pas les 3% par an – en moyenne – *et au mieux*. Une croissance économique réduite entre 0 et 1% en 2009 (ou pire) et entre 0 et 2% en 2010 pour l'économie occidentale mettra en effet en évidence que celle-ci n'a pas crû à 2,6% par an <sup>(1)</sup> (vision 2002-2007) mais en moyenne à *moins de 2%* <sup>(1)</sup> *par an* (vision d'un cycle complet sur 2002-2010) et qu'elle décroche fortement face aux grands pays émergents.

A l'intérieur de ces marchés occidentaux, les vieux métiers, produits, services, arrivés à maturité subiront encore davantage la pression concurrentielle et les baisses de prix et de marges. Certains métiers ou certaines niches se développeront au contraire à 10 ou 20% par an pendant de plus ou moins longues périodes, avec des marges attractives.

---

<sup>(1)</sup> Hors inflation

<sup>(2)</sup> Analyses Estin & Co

La vraie croissance des grands groupes occidentaux pourra également être mesurée à l'aune d'un cycle complet 2002-2010. Pour nombre de groupes, cette croissance va s'avérer très faible. Ceci risque d'entraîner des révisions dramatiques des stratégies suivies. Pourquoi ne pas mener ces révisions tout de suite ?

A quelques exceptions près, 70 à 80% du chiffre d'affaires des grands groupes occidentaux est aujourd'hui réalisé dans des métiers et des pays à faible croissance (2 à 3% par an)<sup>(2)</sup>. 20 à 30% seulement de ce chiffre d'affaires est réalisé dans des métiers ou des pays en forte croissance (10 à 20% par an). Leur croissance moyenne résultante dépasse donc rarement 5 à 6% par an, soit la croissance moyenne de l'économie mondiale.

*Quels sont les groupes qui au travers et au-delà de la crise actuelle sauront fortement infléchir cette proportion ?*

Et à l'inverse, quelle sera la valeur des groupes qui, à travers la consolidation de leur industrie dans les marchés mûrs auront encore augmenté le poids relatif des activités sans croissance au sein de leur portefeuille ?

Il ne faut pas se tromper d'enjeu. On ne peut créer de la valeur sur longue période pour les actionnaires si l'on ne croît pas nettement au-delà de la moyenne de l'économie. Les réductions de coûts sont indispensables mais insuffisantes. Elles fournissent les moyens de continuer à financer la croissance de l'entreprise, mais ne donnent pas les pistes pour augmenter cette croissance. Elles sont de toute façon limitées si le portefeuille d'activités n'est pas fortement modifié.

Le maintien ou l'accroissement de la compétitivité sont également incontournables. Ils ne sont pas seulement liés aux baisses de coûts. Et ils ont deux à trois fois plus de valeur dans les activités en croissance que dans les activités mûres.

Le seul enjeu à travers et au-delà de la crise est celui de la croissance et de son financement. Les gagnants seront les entreprises qui se repositionneront de façon significative et compétitive sur les métiers et/ou pays en forte croissance et pour des durées longues.

*Octobre 2008*

*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.*

---

<sup>(2)</sup> Analyses Estin & Co