STRATEGIA
Partners

Continuer à croître : L'impératif de repenser les portefeuilles d'activités

Par
Jean Berg
Associé fondateur, Strategia Partners

Pour une entreprise, il n'y a fondamentalement que deux grands enjeux stratégiques. Si elle est en faible croissance (moins de 5% par an), il faut retrouver une croissance de 8% à 10% par an. Si elle croît déjà à 10% ou 15% par an, il faut maintenir ce taux de croissance pour les 5 à 10 prochaines années et éviter de tomber dans la spirale de stagnation. Pour ces dernières, il est critique d'anticiper et repenser les portefeuilles d'activités.

Eviter la spirale de la stagnation

La plupart des groupes européens, nord-américains et japonais sont dans le premier cas : ils se trouvent dans une spirale de stagnation et ont des difficultés à en sortir.

Leur portefeuille d'activités est en moyenne composé à 80% de métiers mûrs et déjà consolidés dans des pays sans croissance. Les nouveaux métiers ou géographies en forte croissance ne représentent qu'environ 20% de leur chiffre d'affaires et la croissance de ces groupes dans ces métiers et géographies est insuffisante.

Ils croissent donc à 4 ou 5% par an, comme la moyenne de l'économie, et quels que soient leurs efforts, ne peuvent donc pas créer de la valeur pour les actionnaires.

Ils se focalisent uniquement sur la compétitivité (nécessaire mais pas suffisante) et oublient la croissance. Ils font une erreur fondamentale : gérer une vache à lait n'a jamais permis de faire croître la valeur pour l'actionnaire. Le leadership est un moyen. Ce ne peut être une fin en soi. Seule la croissance crée de la valeur pour l'actionnaire. Sortir de cette spirale est complexe. C'est ce qui doit alerter les entreprises à forte croissance.

Ces entreprises ont la chance ne pas être dans la spirale de la stagnation. Elles doivent éviter d'y entrer. Le cas de General Electric est emblématique (cf. Tableau 1).

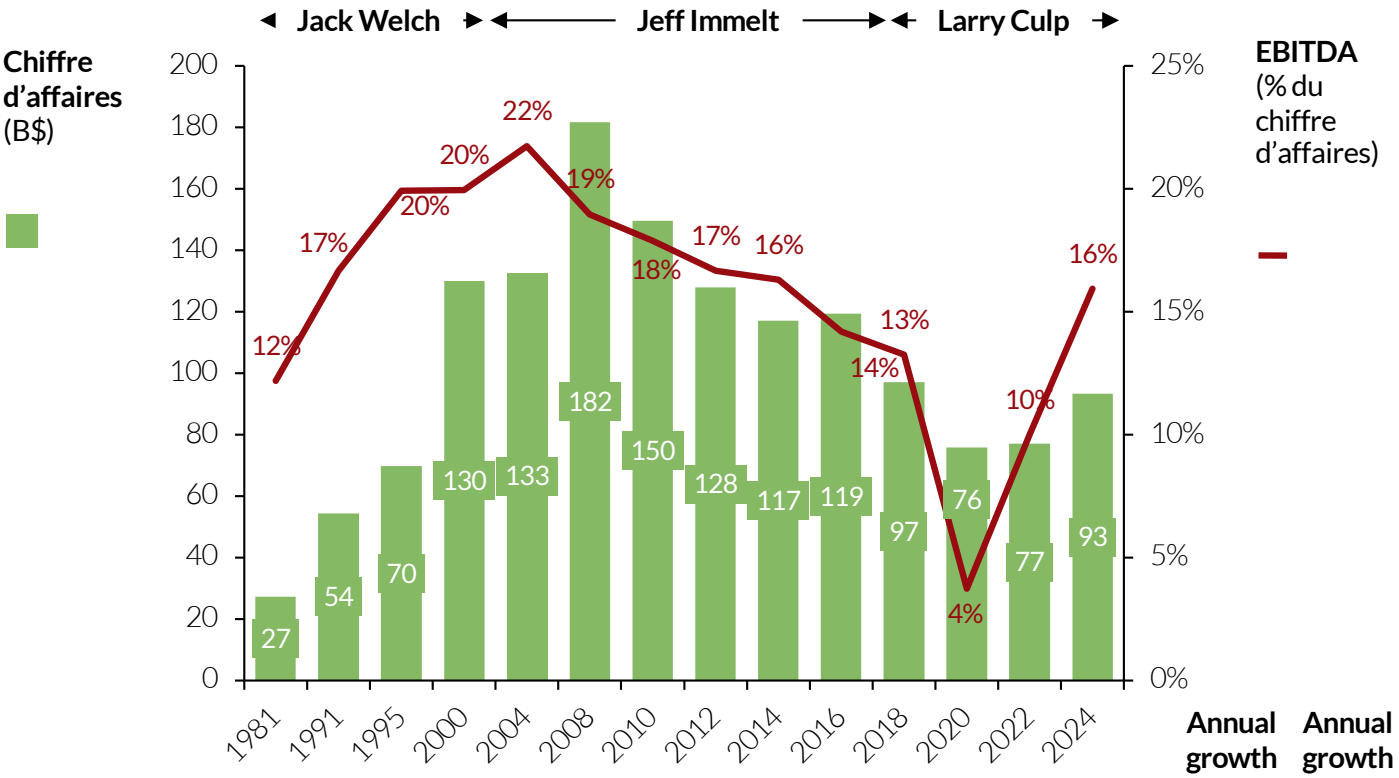
Ce Groupe plus que centenaire a connu une performance exceptionnelle à tous les niveaux entre 1980 et 2000. Son chiffre d'affaires a été multiplié par 5. Il est passé de 27 à 130 milliards de dollars, soit une croissance annuelle de 9% par an. Son résultat net a été multiplié par plus de 8 de 1,5 à 12,7 milliards de dollars. Le rendement annuel pour l'actionnaire a été de 25%. Ceci signifie qu'un investissement de 1$ en 1980 dans General Electric a rapporté 86$ en 2000 !

Malheureusement, la suite de l'histoire fut moins florissante après l'avénement de Jeff Immelt à la direction de l'entreprise en 2000. Le chiffre d'affaires n'a pas crû entre 2000 et 2016. Il a été de 119 milliards de dollars en 2016. Le résultat net a baissé de 35% pour atteindre 8,2 milliards. La création de valeur pour l'actionnaire a été nulle.

STRATEGIA
Partners

– Tableau 1 –

Contrairement à la période précédente sous Jack Welch, General Electric est entré, à partir de 2008 dans la spirale de la décroissance du fait d'une mauvaise gestion de son portefeuille d'activité



	1981	1991	1995	2000	2004	2008	2010	2012	2014	2016	2018	2020	2022	2024	Annual growth 81-00	Annual growth 00-24
Chiffre d'affaires (B$)	27	54	70	130	133	182	150	128	117	119	97	76	77	93	+9%	-5%
EBITDA (B$)	3	9	14	26	29	34	27	21	19	17	13	3	8	15	+11%	-2%
TSR (%)		25%							5%							

Ce même actionnaire, s'il avait investi 86$ en 2000, se serait retrouvé avec ses 86$. Il n'a pas été rémunéré malgré le risque encouru. Il aurait mieux valu qu'il investisse dans des obligations d'état.

Qu'a donc fait Jack Welch que n'a pas fait Jeff Immelt ? Jack Welch a développé un ensemble de pratiques stratégiques et managériales qui ont été conceptualisées et se sont diffusées dans le monde de l'entreprise.

Elles reposent sur des principes simples mais puissants :

- Une focalisation sur un nombre limité de business présentant une valeur au leadership et donc à la concentration ;
- L'atteinte de positions de leader ou de fort challenger sur ces business (numéro 1 ou numéro 2) ou la sortie si ce n'est pas possible ;
- La prise en compte des mouvements du marché, des concurrents, des technologies, de la réglementation comme une opportunité de renforcer le leadership ou de déplacer le marché vers des environnements plus favorables ;
- Une résilience et une consistance des décisions par rapport à l'objectif fixé ;
- L'importance du management en tant qu'inspirateur, déclencheur et metteur en mouvement des actions.

Jeff Immelt a été formé sur la base de ces grands principes. Depuis 1982 dans l'entreprise, il a côtoyé et vécu concrètement les pratiques de Jack Welch.

Cependant, il en est un qu'il n'a pas appliqué aussi fortement que son prédécesseur : la gestion active du portefeuille d'actitvité. La grande différence entre Jack Welch et Jeff Immelt a été au final le choix des métiers.

Jack Welch a mené une stratégie agressive de portefeuille d'activité. Il est sorti d'un nombre important de métiers, en a concentré d'autres. Surtout, il a su faire fructifier un business en forte croissance, responsable d'une partie de la croissance économique des années 80 : les services financiers.

Cette stratégie a été poursuivie par Jeff Immelt mais dans une moindre ampleur. Les services financiers ont connu une baisse significative, connaissant un essoufflement structurel de cette industrie. Il a atteint un haut de cycle en 2000 qu'il n'a jamais retrouvé depuis lors. Par ailleurs, les mouvements de portefeuille (entrée et sortie de business) ne se sont pas faits suffisamment vite, ni dans la bonne ampleur. Jeff Immelt a quitté General Electric en 2017.

Or, on constate que le cas de General Electric n'est pas une exception. De grands groupes compétitifs n'arrivent pas à croître dans la durée parce qu'ils n'arrivent pas à anticiper et faire évoluer leur portefeuille d'activités (cf. Tableau 2). Paradoxalement, ce sont souvent des entreprises qui ont réussi leurs stratégies de concentration dans les marchés mûrs et y détiennent de fortes positions. Ils ont un portefeuille d'activités où leur marchés sous-jacents sont en faible croissance et où la capacité de concentration est faible.

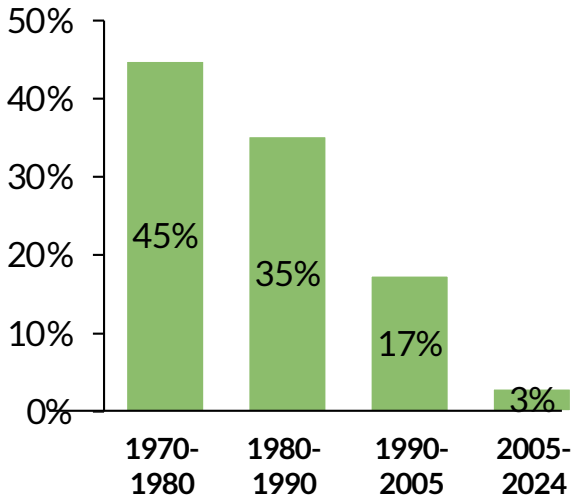
STRATEGIA
Partners

– Tableau 2 –

De grands Groupes compétitifs n'ont pas réussi à éviter d'entrer dans la spirale de stagnation et n'ont jamais pu en sortir

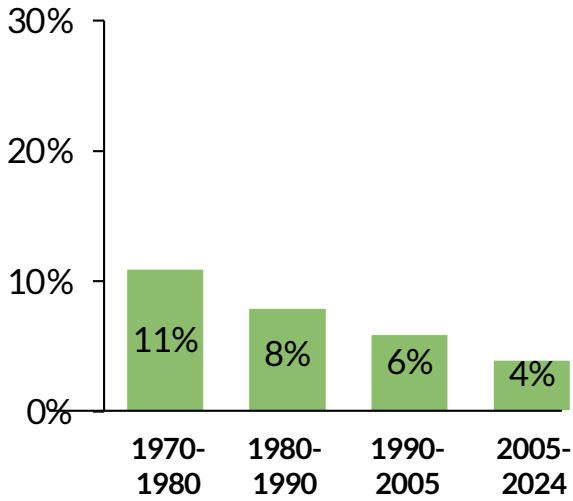
Croissance annuelle du chiffre d'affaires
(en %)

Walmart



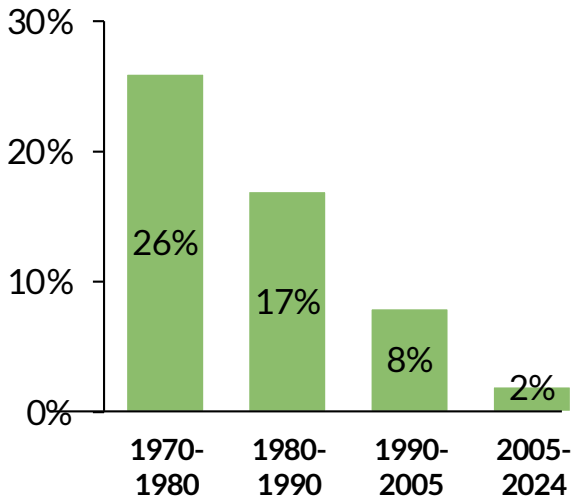
Chiffre d'affaires (B$)	1	26	285	648

Coca Cola



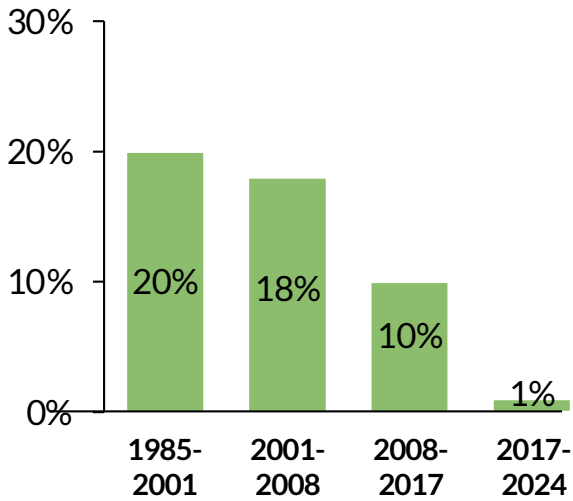
Chiffre d'affaires (B$)	5	10	23	47

Sony



Chiffre d'affaires (B$)	4	21	67	90

ABInBev



Chiffre d'affaires (B€)	7	23	56	60

Note : chiffre d'affaires Fin de période

C'est le cas de sociétés référentes ayant connu de fortes croissance lors des trente glorieuses : WalMart, Coca-Cola ou Sony. C'est également le cas d'une des stars des années 2000 : AB Inbev, qui a crû de 400 millions de dollars en 1985 à 56 milliards en 2017 grâce à une stratégie d'acquisitions fortement créatrice de valeur. Leurs positions sont fortes, supérieures à 30% de part de marché. Cependant, la croissance depuis la dernière acquisition, SABMiller, a été faible. Leur capacité de transformer l'industrie et d'accélerer la consommation de bière s'est avérée un échec.

Constamment développer un portefeuille d'activités équilibré

Certaines sociétés comme EssilorLuxottica, Intuit, Mastercard ou Nike ont réussi à croître régulièrement au cours des quarante dernières années.

D'autres sociétés ont réussi à rebondir après un ralentissement en repensant leur portefeuille d'activités autour de grandes dynamiques de croissance (cf. Tableau 4).

Microsoft s'est développé de manière significative et rapide dans le Cloud après 2015. Apple a rebondi dans la musique (avec l'ipod et l'Apple store) et dans la téléphonie (avec l'iphone) après le retour de Steve Job à partir de 1997. L'Oréal a repris une dynamique de croissance après 2018 grâce à une stratégie de croissance réussie dans le luxe et en Chine. Hermès a choisi la croissance après une période de faible croissance entre 2000 et 2008, notamment en élargissant sa gamme de produits et en se développant fortement en Chine puis aux Etats-Unis.

Les entreprise qui arrivent à croître à des niveaux élevés dans la durée ou qui ont réussi à repartir dans une dynamique de croissance le font en actionnant certains leviers critiques (cf. Tableaux 5).

Un portefeuille bien structuré, permettant de soutenir des croissances rentables élevées et à long terme, se construit par anticipation, en investissant régulièrement dans de nouveaux domaines en forte croissance qui porteront leurs fruits cinq à dix ans plus tard.

Pour être en croissance longue, un Groupe en croissance doit toujours avoir un portefeuille d'activités comprenant un équilibre entre des (cf. Tableaux 4) :

- Activités en forte croissance (>10% par an) représentant au moins un tiers du chiffre d'affaires et plus de 50% des investissements ;
- Activités en croissance moyenne (5% par an) représentant moins d'un tiers du chiffre d'affaires avec des potentiels de consolidation ;
- Activités en croissance moyenne faible (moins de 5% par an) mais avec un potentiel de forte génération de cash.

Chaque activité doit être pilotée de manière indépendante, avec des objectifs et des ambitions différenciées. Au fur et à mesure du temps, il est nécessaire de faire évoluer la stratégie et les modes de pilotage des activités. Les activités génératrices de cash doivent être cédées. Les activités en croissance moyenne consolidées doivent être rationalisées. Les activités en forte croissance d'hier doivent être optimisées. De nouvelles activités en forte croissance doivent être développées dans les bonnes ampleurs et à la bonne vitesse.

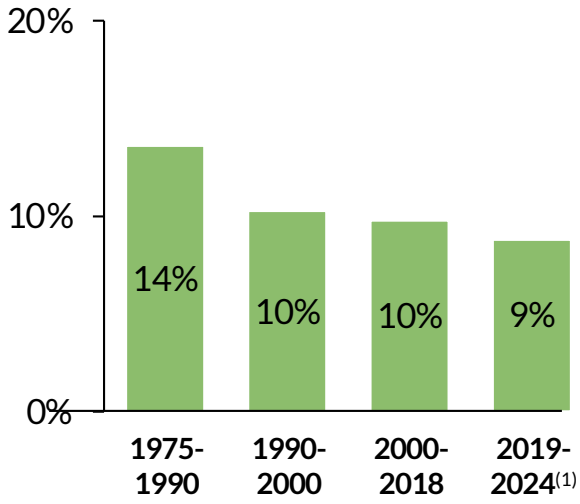
STRATEGIA
Partners

– Tableau 3 –

De grands Groupes ont réussi à croître régulièrement de plus de 7,5% par an au cours des quarante dernières années

Croissance annuelle du chiffre d'affaires
(en %)

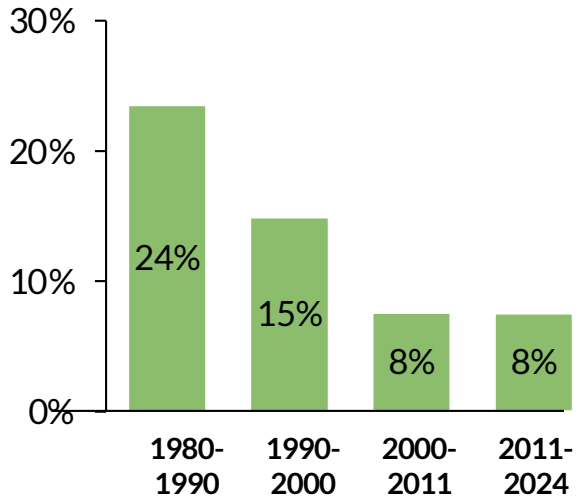
EssillorLuxottica



Chiffre d'affaires (B€)	**1**	**2**	**11**	**26**

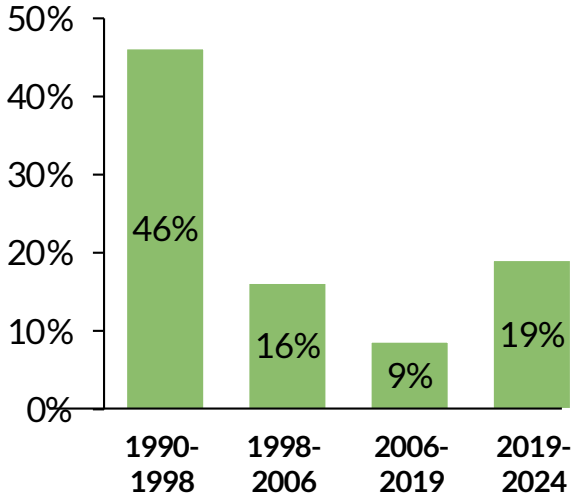
Note : chiffre d'affaires Fin de période; (1): Période ajustée à 2019-2024 pour refléter la fusion (CA 2019 = 17 B€)

Nike



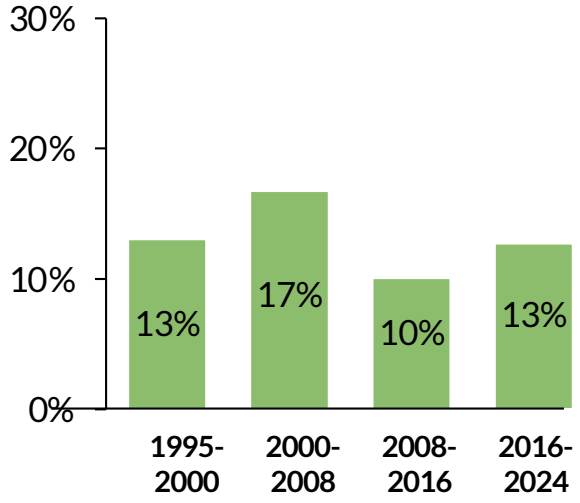
Chiffre d'affaires (B$)	**2**	**9**	**20**	**51**

Intuit



Chiffre d'affaires (B$)	**1**	**2**	**7**	**16**

MasterCard



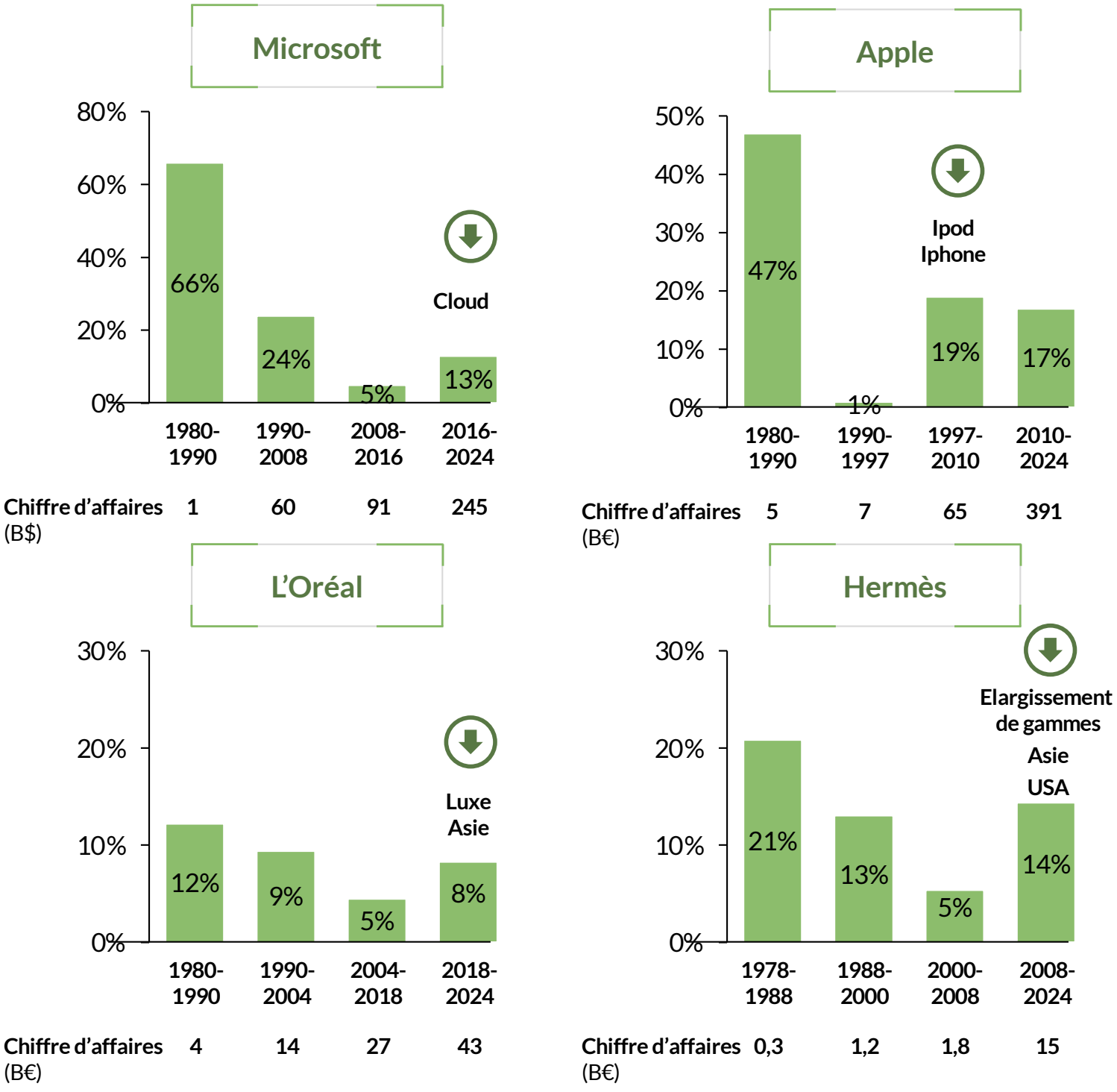
Chiffre d'affaires (B$)	**1**	**5**	**11**	**28**

STRATEGIA
Partners

– Tableau 4 –

De grands Groupes ont su rebondir après un ralentissement en repensant leur portefeuille d'activités autour de grandes dynamiques de croissance

Croissance annuelle du chiffre d'affaires
(en %)



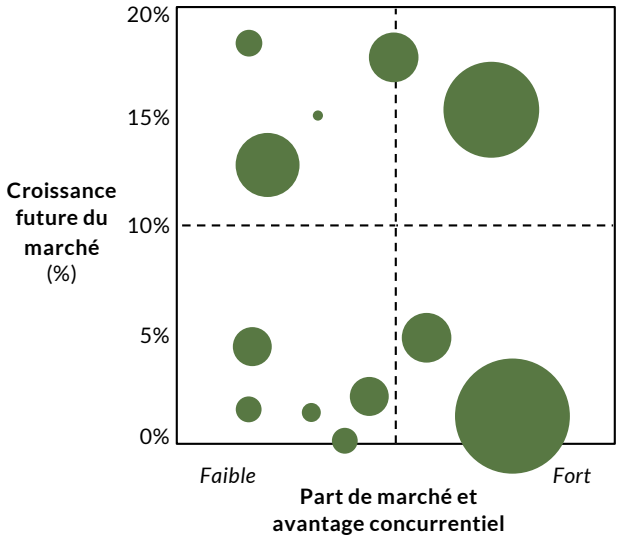
Note : chiffre d'affaires Fin de période

STRATEGIA
Partners

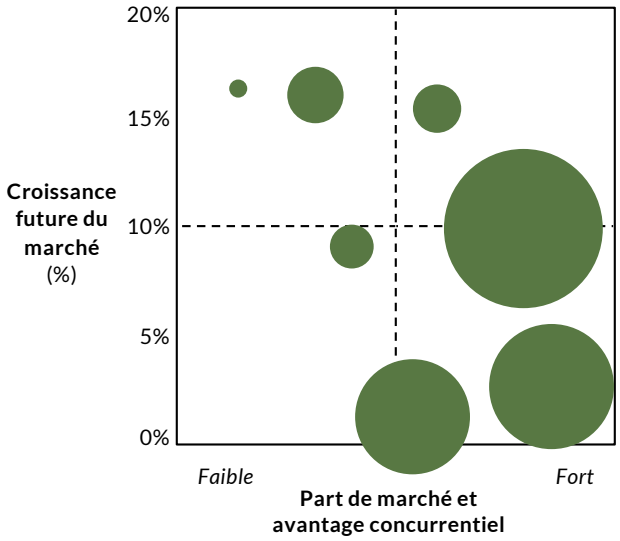
– Tableau 5 –

Un portefeuille bien structuré, permettant de soutenir des croissances rentables élevées et à long terme, se construit par anticipation, en investissant régulièrement dans de nouveaux domaines en forte croissance qui porteront leurs fruits 5 à 10 ans plus tard

Portefeuille d'activités typique d'un Groupe compétitif sans croissance entrainé dans la stagnation



Portefeuille d'activités d'un Groupe compétitif et en croissance ayant géré par anticipation son portefeuille d'activités



L'enjeu est de régulièrement (« naturellement ») repenser les portefeuilles d'activités et de géographies pour se repositionner sur des marchés en forte croissance, et réallouer leurs ressources pour y établir des positions de leadership.

Actionner les leviers d'évolution du portefeuille d'activités

Pour constamment positionner le portefeuille d'activités de l'entreprise et notamment maintenir plus du tiers du chiffre d'affaires dans des activités en croissance, il faut actionner différents leviers :

- Régulièrement redéfinir le portefeuille d'activité en acceptant de céder des activités à faible potentiel de création de valeur et à acquérir (ou développer) des activités à forte croissance ;
- Réallouer de manière significative les ressources entre les activités pour assurer la cohérence globale du portefeuille d'activité ;
- Accélérer les investissements dans les activités en croissance et affiner les modèles d'activité pour que chaque euro investis rapporte davantage et plus longtemps que les modèles des concurrents ;
- Favoriser le développement de nouveaux modèles d'activités en tirant parti de re-segmentation des marchés, de ruptures technologiques, réglementaires ou comportementales de la part des clients ;
- Se développer dans de nouveaux territoires avec fort potentiel de création de valeur soit par consolidation de marché, soit par la mise en œuvre d'un modèle d'activité supérieur ;
- Se diversifier dans de nouveaux métiers à plus fort potentiel si les métiers existants au sens large n'offrent pas d'options de croissance suffisantes.

Anticiper l'évolution du portefeuille d'activités

La croissance ne s'improvise pas. Avoir un tiers de son chiffre d'affaires dans des marchés ou activités en forte croissance nécessite de prendre des décisions fortes cinq ans ou plus à l'avance. Lorsque l'on constate que le portefeuille d'activités est tel que, structurellement, il ne permet pas de croître, il est trop tard. Il faut quatre à cinq ans au minimum ou une acquisition majeure pour se repositionner sur une trajectoire de croissance.

Paradoxalement, les évolutions de portefeuilles d'activités sont d'autant plus difficiles que l'entreprise a réussi à croître historiquement, car les nouveaux développements doivent être plus significatifs.

On ne maintient pas une trajectoire de croissance longue sans une réallocation majeure des investissements et des coûts de croissance, une adaptation profonde des organisations et des équipes, et un changement majeur de perspective.

Pour croître à long terme, il faut changer la vision qu'a l'entreprise d'elle-même, de ses métiers « naturels », de ses modèles d'activité, de ses compétences et de sa culture.

Un portefeuille bien structuré, permettant de soutenir des croissances rentable élevées et à long terme, se construit par anticipation, en investissant régulièrement dans de nouveaux domaines en forte croissance qui porteront leurs fruits 5 à 10 ans plus tard

– LES POINTS CLÉS –

- Pour créer de la valeur à long terme, il faut croître régulièrement de plus de 7,5% par an soit un doublement de taille en dix ans.
- Pour une entreprise, il n'y a fondamentalement que deux grands enjeux stratégiques :
  - Si elle est en faible croissance (moins de 5% par an), il faut retrouver une croissance de 8 à 10% par an ;
  - Si elle croît déjà à 10% ou 15% par an, il faut maintenir ce taux de croissance pour les 5 à 10 prochaines années et éviter de tomber dans la spirale de stagnation.
- Sortir de la spirale de stagnation est complexe. C'est ce qui doit alerter les entreprises à forte croissance et les inciter à tout faire pour ne pas y entrer.
- Pour cela, un portefeuille d'activités équilibré est critique : il faut toujours avoir un tiers du chiffre d'affaires dans des activités à plus de 10% de croissance par an et investir plus de 50% dans ces activités pour bâtir des positions de leadership.
- Un portefeuille bien structuré, permettant de soutenir des croissances rentables élevées et à long terme, se construit par anticipation, en investissant régulièrement dans de nouveaux domaines en forte croissance qui porteront leurs fruits cinq à dix ans plus tard.
- Le choix des métiers est aussi important que la bonne ou mauvaise stratégie que l'on mène au sein de chacun d'entre eux ou que la qualité de gestion opérationnelle que l'on peut y développer.
- C'est le rôle des Présidents et des Directions Générales de faire ces choix.

Qu'en conclure ?

Il n'y a pas de métier attractif pour l'éternité. La création de valeur passe nécessairement par des modifications régulières et profondes des portefeuilles d'activités.

Pour ces grands groupes, le choix des métiers, les réallocations de ressources fortes entre ceux-ci, le développement de nouveaux métiers au cours du temps, ou l'abandon de métiers historiques, sont des enjeux fondamentaux de création de valeur. Un portefeuille bien structuré, permettant de soutenir des croissances rentables élevées et à long terme, se construit par anticipation, en investissant régulièrement dans de nouveaux domaines en forte croissance qui porteront leurs fruits cinq à dix ans plus tard.

Le choix des métiers est donc aussi important que la bonne ou mauvaise stratégie que l'on mène au sein de chacun d'entre eux ou que la qualité de gestion opérationnelle que l'on peut y développer. Pour une équipe de direction au sein d'un métier, avec peu de possibilités de diversification et de réallocation des ressources, cette question est peu pertinente. Il n'y a pas de création de valeur sans ambition, prise de risques et choix forts.

C'est le rôle des Présidents et des Directions Générales de faire ces choix ainsi que celui de leurs conseils d'administration de les pousser et les aider dans ces choix.

STRATEGIA
Partners

Strategia Partners

***Strategia Partners** est un cabinet international de conseil en stratégie basé en Europe (Paris & Zurich), aux Etats-Unis (New York & Seattle) et en Chine (Shanghai). Il assiste les directions générales de grands groupes européens et nord-américains dans leur stratégie de croissance. Son approche intègre 3 perspectives : la performance stratégique et financière, la performance environnementale et la performance humaine.*

***Contact :** jean.berg@strategiapartners.com*