STRATEGIA
Partners

Croître en développant un nouveau pilier

Par
Jean Berg
Associé fondateur, Strategia Partners

Souvent, les entreprises ayant connu une forte croissance pendant de nombreuses années se retrouvent paradoxalement face à un enjeu de croissance. Elles ont développé des positions fortes grâce à un modèle compétitif et différentiant leur permettant une forte rentabilité et une forte génération de cash. Elles ont cependant une croissance faible : les marchés sont souvent matures et à faible croissance ; les gains de part de marché sont difficiles et à coût élevé. Une option est possible : le développement d'un nouveau pilier.

Wal*Mart : la réussite d'un modèle sur 30 ans victime de son succès

Wal*Mart est un exemple emblématique de cette situation. L'entreprise de Nashville a cru pendant 30 ans, de 1970 à 2005, à plus de 30% par an en imposant sur le marché américain un modèle compétitif basé sur le prix et l'offre large et en mettant en œuvre une excellence opérationnelle unique. Wal*Mart a déployé sa stratégie par chapelet en grignotant le terriroire américain par l'ouverture de magasins et en gagnant des parts de marché par l'affinement du modèle. En 2005, elle avait atteint environ 25% du marché alimentaire et un chiffre d'affaires de 288 milliards d'euros.

Depuis lors, Wal*Mart a connu une faible croissance. Tous ses développements au Mexique ou en Chine n'ont pas permis au groupe de revenir aux niveaux de croissance historiques. Il reste victime d'un succès incroyable dans sa vitesse et dans son ampleur, d'un manque de préparation de la fin la croissance américaine de la grande distribution et d'une volonté de rester dans ses métiers traditionnels.

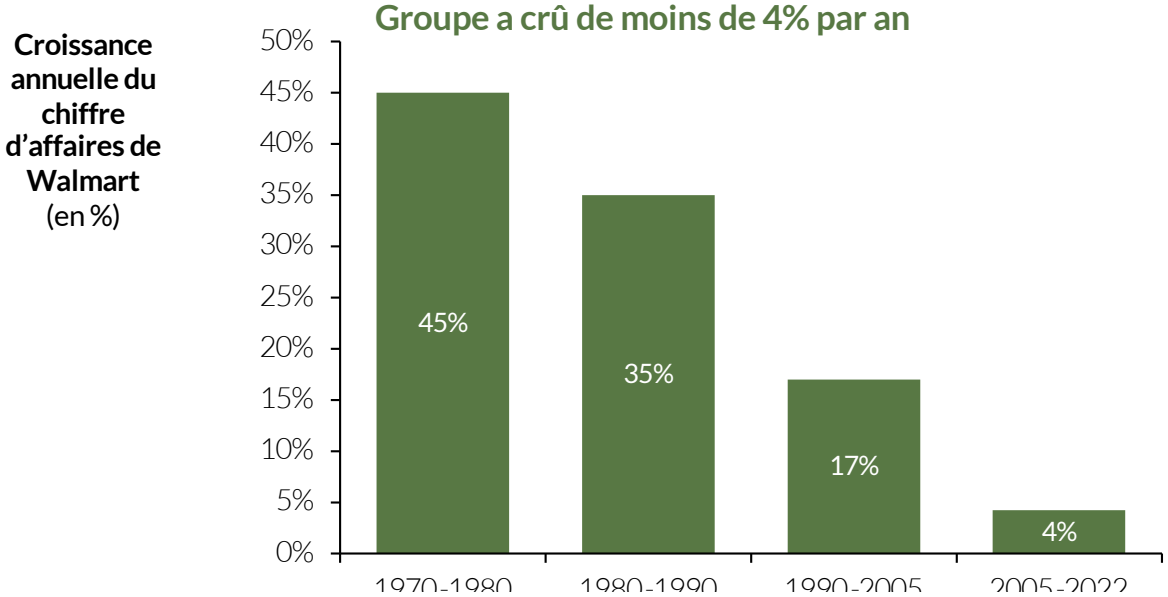
La mathématique simple de la croissance

La croissance d'une entreprise obéit à une mathématique simple de potentiel de croissance des différents métiers d'une entreprise.

De manière simplifiée, les grands groupes occidentaux sont positionnés à 80% sur des métiers à croissance de 3% par an qu'ils ont concentré et sur lesquels ils ont bâti des positions fortes et 20% sur des métiers à croissance de 10% par an. Mathématiquement, la croissance peut difficilement être supérieure à 4% à 5%.

Pour croître, il faut modifier le portefeuille d'activité. Le développement d'un nouveau pilier est une des options possibles de modification de portefeuille.

- Tableau 1 –
Walmart a connu une forte croissance jusqu'en 2005. Depuis lors, le Groupe a crû de moins de 4% par an



Chiffre d'affaires Fin de période (Mds $)	**1**	**26**	**288**	**574**
TSR (%) (1)		**39%**	**15%**	**7%**

(1) Total Shareholder Return: rendement annuel pour l'actionnaire
Sources : Analyses Strategia Partners

Pourquoi développer un nouveau pilier ?

Et ne pas se développer dans des métiers adjacents plus proches et mieux connus que de nouveaux métiers ? N'y a-t-il pas un risque de se disperser dans des métiers plus complexes où les synergies seront inexistantes ?

Trois raisons peuvent expliquer une diversification par rapport à un investissement dans des métiers adjacents.

D'une part, si l'ampleur des investissements dans les métiers adjacents est insuffisante par rapport à l'enjeu. Une entreprise ayant une valeur de 100 qui ne croit qu'à 5% par an doit créer 40 de valeur supplémentaire pour créer 10% par an. À 5 ans, les nouvelles activités doivent représenter au minimum 25% de la valeur et non pas une part marginale de la valeur globale. C'est ce qui est arrivé à Wal*Mart après 2000, ses développements internationaux, en particulier en Chine, étant insuffisants pour tirer la croissance du groupe du poids des Etats-Unis.

D'autre part, si la création de valeur dans les métiers adjacents n'est pas possible. La création de valeur peut venir soit de la concentration d'un métier en amont ou en aval avec développement de synergies (sans captation de ces synergies par les clients), soit de la croissance longue de ces activités (ce qui est possible mais peu probable si l'activité principale ne croit plus), soit par la transformation de l'industrie grâce à l'adjonction de ces activités. C'est ce qu'a fait Essilor avec succès dans l'optique dans les années 2000 en investissant dans les laboratoires optiques et en faisant l'acquisition de 400 sociétés ; ce qu'a entreprit le fabricant d'ingrédients alimentaires IFF en rachetant Frutarom pour plus de 6 milliards de dollars en 2018, spécialisé dans les arômes et ingrédients à base de fruits.

Enfin, si les mouvements adjacents sont trop complexes à mettre en œuvre. Des métiers adjacents difficiles à mettre en œuvre risquent souvent de rester lettre morte. C'est le cas de sociétés qui veulent investir en amont dans des mines rares pour intégrer l'ensemble de la filière et sécuriser les approvisionnements mais où aucune mine n'est sur le marché. Ou parce que l'idée d'un investissement en aval, notamment dans la distribution peut être attractif mais complexe ou risquée.

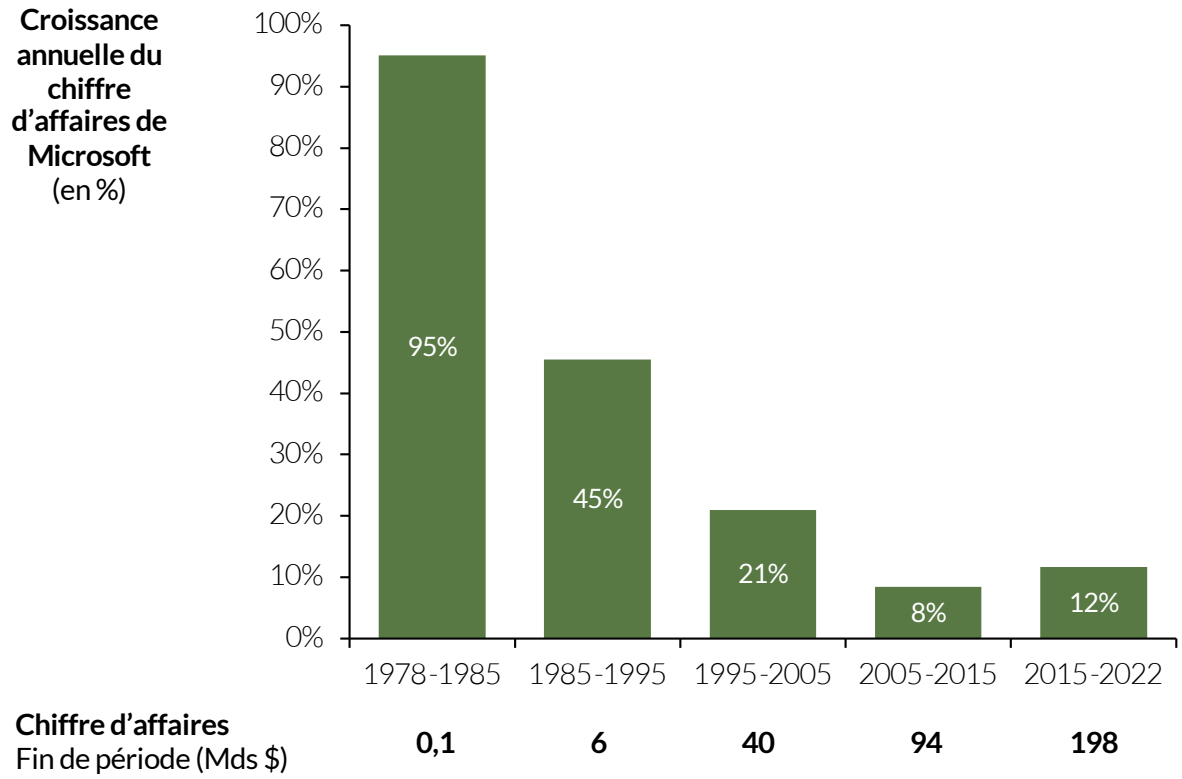
Comment développer un nouveau pilier ?

Le développement d'un nouveau pilier ne peut pas être opportuniste et fondé sur l'attente d'une bonne affaire. Il doit être construit en calant l'ambition de ce nouveau pilier, en définissant ses caractéristiques et en menant une approche pro-active.

L'ambition du nouveau pilier doit être défini en termes de taille et de valeur. Ce nouveau pilier doit être d'une ampleur suffisante c'est-à-dire qu'il doit généralement représenter au moins 25% de la valeur de l'entreprise à 5 ans pour jouer le rôle qu'on attend de lui dans le portefeuille global. Ceci structure le type de pilier et définit précisément son cadre.

STRATEGIA
Partners

- Tableau 2 –
Microsoft a connu une forte croissance jusqu'en 2005. Entre 2005 et 2015, le Groupe a crû à moins de 9% par an. Il est reparti en croissance depuis 2015



Sources : analyses Strategia Partners

Microsoft est un exemple emblématique de cette nécessité.

La firme de Redmont a crû pendant 30 ans, de 1975 à 2005, à plus de 20% par an en développant un modèle de logiciels compétitifs, basé sur deux grands succès : un logiciel d'exploitation (MS-Dos puis Windows) et des logiciels de bureautiques intégrés (Office).

En 2005, l'entreprise avait atteint plus de 60% de parts de marché sur ses deux grands segments et un chiffre d'affaires de 40 milliards de dollars.

La croissance annuelle de Microsoft a été de 95% les premières années de son existence, de 45% entre 1985 et 1995 et de 21% entre 1995 et 2005. Sa rentabilité moyenne pour l'actionnaire (TSR) a été supérieure à 20% avant 2005 (cf. tableau 2).

La décennie suivante fut moins réussie. La croissance annuelle de Microsoft a été de 7% entre 2005 et 2017. Tous ses développements dans les baladeurs (Zune), la téléphonie (Windows phone puis Nokia), les tablettes (Surface) n'ont pas permis au groupe de revenir aux niveaux de croissance historiques. Il est resté, dans cette période, victime d'un succès incroyable et rapide dans sa vitesse et dans son ampleur dans les années précédentes (de 6 millions de dollars à 40 milliards de dollars entre 1985 et 2005), d'un manque de préparation de la fin de la croissance de ses deux logiciels stars et d'une difficulté à trouver un nouveau pilier de croissance significatif.

Arrivé en 2014, le nouveau président de Microsoft a défini le cloud comme la priorité stratégique de l'entreprise. Une accélération du mouvement dans ce segment a permis de repartir dans une stratégie de croissance qui s'est matérialisée à partir de 2017. Cette activité a cru de près de 20% par an et est aujourd'hui le premier pilier du Groupe. Au global, la croissance annuelle du groupe a été de 15% entre 2015 et 2021 contre 7% précédemment. Son TSR a été supérieur à 40% (cf. tableau 3).

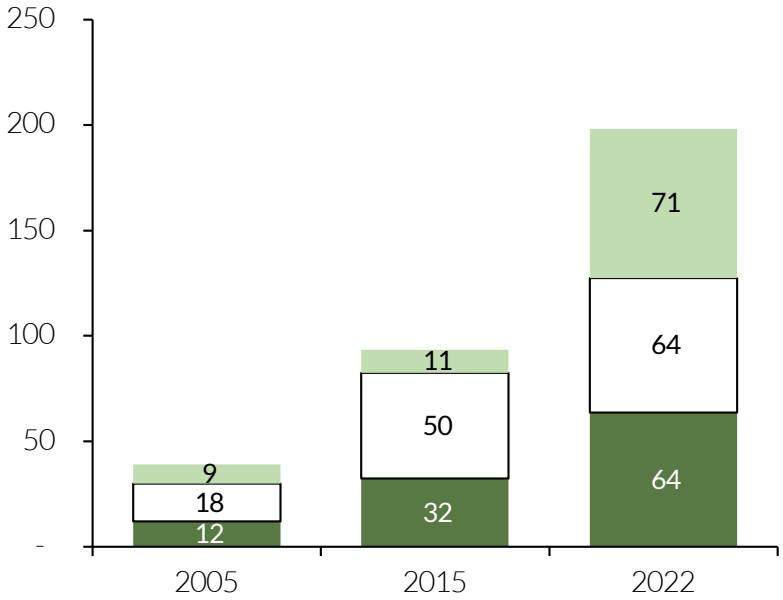
Les caractéristiques du pilier doivent s'appuyer sur l'appétence et les compétences du management ou des actionnaires. Il s'agit de caler les natures de métiers que l'on souhaite développer : modes de création de valeur privilégiés (croissance longue, consolidation, retournement…) ; positionnement sur la chaîne de valeur ; centralisation ou décentralisation des décisions ; homogénéité ou non des modèles d'activité au sein de la société ; niveau de concentration des clients ; niveau de concentration des fournisseurs ; niveau de rentabilité ; perspectives de croissance future ; volatilité de l'industrie sous-jacente ; exposition du chiffre d'affaires aux pays émergents ; actionnariat des cibles.

Enfin, il est nécessaire de mener une approche pro-active afin d'indentifer les piliers de diversification répondant à l'ambition et aux critères définis préalablement. Ce travail de screening d'industries et de sociétés permet de se focaliser sur un nombre limité d'options de croissance et de diversification.

C'est la stratégie qui a été menée par Kering. La première vague de diversification dans la distribution a eu un impact limité (TSR de 9% par an sur la période 1985-1995) ; l'investissement dans les activités de distribution s'est fait en effet tardivement, alors que nombre d'entre elles étaient déjà proches de leur maturité. La deuxième vague a eu

STRATEGIA
Partners

- Tableau 2 –
Le développement de l'activité Intelligent Cloud (IC) de Microsoft a permis au Groupe repartir dans une dynamique de croissance et de création de valeur



	Croissance annuelle 2005-2015	Croissance annuelle 2015-2022
Total	8%	12%
Intelligent cloud (IC)	2%	31%
More Personal Computing	11%	4%
Productivity & Business Processes	11%	10%

	2005		2015		2022
Résultat net (Bn$)	12		12		73
Croissance annuelle		*0%*		*29%*	
PER (x)	24		31		28
Capitalisation boursière (Bn$)	289		374		2 061
Croissance annuelle		*3%*		*28%*	
Prix de l'action ($)	27		47		276
Croissance annuelle		6%		29%	
Dividende / Capitalisation		1%		1%	
TSR		7%		30%	

un impact significatif (TSR de 15% par an sur la période 1995-2018) ; le groupe a investi alors que la vague de croissance du luxe dans les pays occidentaux et dans les pays émergents était (et est toujours) forte et longue.

Qu'en conclure ?

Le développement d'un nouveau pilier est une option à considérer pour les groupes ayant bien réussi leur stratégie de croissance et de concentration dans leurs métiers d'origine. Elle permet de démarrer une nouvelle aventure de croissance dans un nouveau métier ayant des caractéristiques proches des appétences et des compétences du management et du conseil d'administration.

Elle est plus pertinente qu'un développement dans un métier adjacent sans potentiel. Elle permet d'être plus sélectif et de créer de la valeur dans les bonnes ampleurs. Comme toujours, croître est un choix qui ne s'improvise pas.

STRATEGIA
Partners

Pour croître, il faut modifier le portefeuille d'activités. Le développement d'un nouveau pilier est une des options possibles de modification du portefeuille.

LES POINTS CLES

- Pour créer de la valeur à long terme, il faut croître à plus de 7,5% par an, soit un doublement de l'activité tous les 10 ans.
- Paradoxalement, les entreprises qui ont réussi sont souvent victimes de leur succès : elles ont bâti des positions fortes sur des marchés à faible croissance. Elles n'ont plus de croissance.
- Le développement d'un nouveau pilier est une option d'accélération de la croissance globale de l'entreprise.
- Ce mouvement permet de sortir d'un cadre trop restreint de métiers où la croissance est trop impossible ou trop limitée.
- Il suppose une approche qui permette de définir des nouveaux métiers attractifs en termes de croissance ou de rentabilité, avec la bonne ampleur. Elle doit également permettre de définir les caractéristiques de ces métiers.

STRATEGIA
Partners

Strategia Partners

***Strategia Partners** est un cabinet international de conseil en stratégie basé en Europe (Paris, Zurich), aux Etats-Unis (New York et 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

Paris | Zurich | Shanghai | New York | Seattle

STRATEGIA
Partners

Strategy Consulting for Sustainable Growth

Strategy. Impact. Growth.

For Corporates

For Private Equity

Portfolio Strategy | Business Acceleration Strategy |
Operational Strategy | Due Diligence