

# Le coût de la croissance (2)

## (et comment l'optimiser)

Par

Jean Estin

Président, Estin & Co

---

La croissance peut être rapidement dilutive si l'on n'y prend garde. Les grands groupes engagés dans des stratégies de redéploiement de leur portefeuille d'activités vers les pays émergents en forte croissance font tous face à des degrés divers à quatre enjeux critiques.

### Quatre enjeux critiques

- *Les goodwills d'acquisition.* Ils dégradent les rentabilités à court terme et sont d'autant plus élevés que l'on acquiert des concurrents déjà rentables et en forte croissance. La capacité à réaliser d'autres acquisitions à partir de ces premières plateformes ou à améliorer *rapidement* la compétitivité et la croissance de ces premières acquisitions grâce aux expertises et aux produits du groupe sont critiques pour rentabiliser ces goodwills.
- *Le coût de la croissance organique dans les pays émergents.* Croître en Chine à 15% par an semble une opportunité attractive lorsque l'on se bat dans des marchés mûrs européens croissant à moins de 2% par an. C'est néanmoins souvent insuffisant si on veut y obtenir un leadership à terme. Concentrer le marché nécessite de croître plutôt à 25% ou 30% par an. Le surinvestissement transitoire pour y parvenir et descendre les effets d'échelle plus rapidement que les concurrents peut être significatif : baisses de prix en avance par rapport aux baisses de coûts, investissements publi-promotionnels, investissements dans les réseaux commerciaux, investissements industriels et sous-capacités transitoires, investissements en R&D pour développer des produits adaptés, ...

Les rentabilités peuvent donc rester faibles pendant quelques années malgré les baisses de coûts structurels dues aux effets d'échelle. Ceci n'est pas dû au manque d'attractivité des marchés mais aux surinvestissements transitoires pour soutenir de fortes croissances et des gains de part de marché.

- *Le coût de la croissance organique dans les pays mûrs.* Il est difficile pour un groupe international de ne pas continuer à croître dans ses métiers et géographies historiques qui font encore 60 à 80% de chiffre d'affaires total. Même dans les marchés mûrs européens et nord-américains croissant à 2-3% par an, les grands groupes occidentaux cherchent à croître à 5-6% par an : parce que la croissance seule dans les pays émergents n'est pas suffisante pour assurer une croissance significative du chiffre d'affaires global, pour continuer à concentrer les marchés et maintenir la compétitivité, et pour motiver les équipes.

Le coût de cette croissance, faible en absolu mais double de celle des marchés sous-jacents, est souvent dilutif : complexité croissante avec ses coûts associés ; rendements décroissants sur les projets de développement ; innovations d'entretien plus que de rupture malgré leurs coûts élevés ; rentabilité globale sous-optimisée. Le cash-flow nécessaire pour financer les fortes croissances dans les pays émergents n'est plus au rendez-vous (tableau 1).

---

Note : Cet article constitue une suite de l'article « Le coût de la croissance » de janvier 2012.

Certains groupes parviennent cependant à rentabiliser leur stratégie d'innovation, de microsegmentation, de croissance différenciée dans les pays mûrs (McDonald's, Tesco, Legrand, Air Liquide, ...). Ils ne sont pas nombreux. Dans les pays mûrs, la croissance des profits et des cash flows en absolu ne suit plus généralement celle des chiffres d'affaires.

- *Le poids croissant au sein du portefeuille d'activités des nouvelles positions au sein des grands pays émergents.* La part de ces pays dans le chiffre d'affaires n'est plus marginale, de même que leur impact sur les résultats. Les rentabilités sont souvent inférieures à la moyenne du groupe tant que les positions concurrentielles n'ont pas été fondamentalement améliorées. Le poids croissant de ces pays dans le portefeuille d'activités sans amélioration rapide de leur rentabilité est donc dilutif.

Nombre de grands groupes occidentaux engagés depuis cinq à dix ans dans des stratégies de croissance fortes découvrent ainsi progressivement que leur modèle de croissance est dilutif (cf. tableau 3).

### **Six leviers pour une croissance relative**

Six leviers permettent d'optimiser les surcoûts décrits ci-dessus.

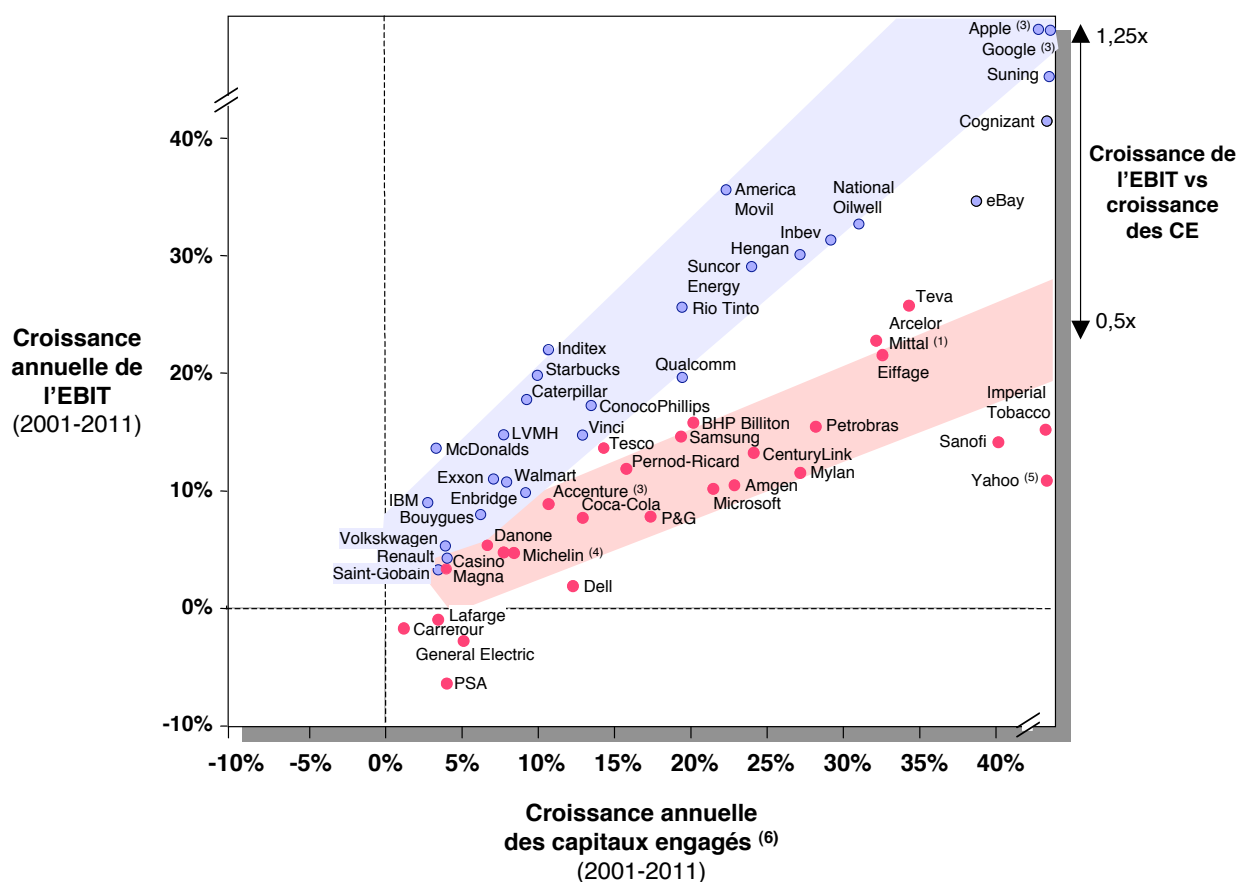
- *Prioriser* : il est difficile d'investir dans plusieurs pistes de croissance en même temps, d'y obtenir rapidement des positions compétitives et rentables, tout en continuant à investir dans les pays mûrs pour y croître plus vite que les marchés.

Il vaut mieux se développer dans un nombre limité de marchés en forte croissance et y acquérir *rapidement* des positions de leader. Une croissance non focalisée ou insuffisamment forte pour développer des positions compétitives conduit à des allers-retours dommageables (cf. la stratégie internationale de Carrefour depuis quarante ans ; dans nombre de pays, le groupe ne s'est pas développé suffisamment fortement et rapidement pour obtenir des positions de leadership. Plusieurs années plus tard, il est contraint de se retirer ; cf. tableau 2).

- *Réallouer les ressources entre activités et pays.* Il n'y a pas de changement possible du mix d'activités s'il n'y a pas de réallocation majeure des ressources (CAPEX, OPEX de développement, etc...). C'est l'évidence la plus difficile à traduire en action dans les grands groupes. Elle nécessite des arbitrages majeurs au niveau des CAPEX mais également des réajustements fins au niveau des OPEX. Les activités historiques mûres continuent souvent à supporter des coûts de gestion courante et de développement élevés par inertie et du fait de leur forte rentabilité structurelle (qui pourrait l'être encore plus). Inversement, les activités dans des marchés en forte croissance subissent un sous-investissement chronique.
- *Réallouer les ressources entre leviers de croissance au sein d'une même activité.* Dans une même activité, les leviers de croissance (R&D, publicité, prix, intensité commerciale, fonctionnalités et services, ...) ne sont pas forcément les mêmes entre pays, et par exemple entre l'Europe, les Etats-Unis ou la Chine. De plus, dans des pays émergents en forte croissance, ils évolueront au cours du temps en fonction de la structuration de l'industrie, des canaux de distribution et de la sophistication des clients. Il faut donc réviser régulièrement les mix d'investissements (CAPEX et OPEX), et investir de façon plus forte et plus différenciée que les concurrents sur les leviers les plus pertinents.
- *Adapter et différencier les modèles d'activité.* Il faut à la fois créer des modèles d'activités spécifiques aux pays émergents voire à certaines régions au sein de ces pays (zones rurales, ...) qui permettent de baisser les coûts et d'adresser pertinemment les segments de clientèle en forte croissance dans les contraintes de leur pouvoir d'achat ; et créer de nouveaux modèles d'activités pour les niches encore en croissance dans les pays mûrs. Compte tenu des niveaux de développement et de structuration différents par pays, un grand groupe international peut ou doit avoir aujourd'hui plusieurs modèles d'activités divergents, au moins de façon transitoire. L'organisation doit être adaptée à cette différenciation croissante.

- *Se redonner des marges de manœuvre.* Relocaliser les outils de production dans les géographies à bas coûts, relocaliser certaines fonctions de support (finance, IT) ou de développement (R&D) dans ces mêmes géographies, clustériser certaines fonctions de support ou les externaliser, réduire la complexité et ses coûts, optimiser le portefeuille de marques, optimiser les prix, ... ; il faut rechercher toutes les sources d'efficacité et d'économie qui généreront les 1 à 3 points d'EBIT supplémentaires permettant de financer les surcoûts de croissance.
- *Enfin et surtout, focaliser le temps du management sur les éléments relatifs.* Quels sont les éléments relatifs liés au modèle de croissance (organique ou par acquisitions) (descente des effets d'échelle en production, meilleur amortissement des frais de R&D, meilleure utilisation des réseaux commerciaux, transfert de produits ou de technologies aux nouvelles acquisitions, meilleur pouvoir de marché, ...) ? Sont-ils mis en œuvre systématiquement et rapidement ?

**- Tableau 3 -**  
**Croissance relative vs croissance dilutive**  
**(exemples)**  
**2001-2011**



(1) Croissance 2000-2011 ; (2) Croissance 2003-2011 ; (3) Croissance 2002-2011 ; (4) 2001-2010 ; (5) 2000-2010 ; (6) Actifs immobilisés et besoin en fonds de roulement (y compris Goodwill)  
 Source : Bloomberg, rapports annuels, analyses et estimations Estin & Co

Sur dix ans, l'impact sur la valeur entre une croissance dilutive et une croissance relative est élevé (cf. tableau 3). *Un modèle de croissance relative n'est pas la simple réplique du modèle de croisière avec quelques investissements supplémentaires.* Il est nécessairement différent et doit être défini et réglé par anticipation. Faute de quoi, on tombe rapidement dans le cycle du stop and go destructeur de valeur : relance de la croissance et accélération des investissements pour rattraper le temps perdu ; puis ralentissement pour restaurer les marges ; puis relance ... et enfin changement de management.

## **Coûts de croissance et coûts de croisière**

Toute activité repose sur un mix de coûts de croissance (les surcoûts transitoires pour croître et gagner des parts de marché) et de coûts de croisière (les coûts structurels pour rester dans le marché).

Les coûts de croissance doivent être optimisés : priorisation, réallocation des ressources entre métiers, pays et leviers d'action, différenciation et adaptation des modèles d'activité.

Les coûts de croisière doivent être compétitifs et les plus bas possible pour donner des marges de manœuvre et financer la croissance : coûts compétitifs sur la production, la logistique et l'accès au client, ainsi que sur tous les frais généraux, les processus de fonctionnement et les fonctions de support.

Il n'y a pas de croissance soutenable si les coûts de croisière ne sont pas compétitifs et ne donnent pas les marges de manœuvre nécessaires pour financer la croissance. Inversement, il n'y a pas de compétitivité à terme de ces coûts de croisière si les investissements de croissance ne permettent pas d'atteindre rapidement des positions de leadership.

Il n'y a ni croissance, ni compétitivité pour les groupes qui ne parviennent pas à différencier soigneusement ces deux types de coûts par activité et par géographie et à en changer le mix de façon proactive.

Une stratégie de croissance globalement relative à l'échelle d'un groupe nécessite d'avoir des objectifs de parts de marché, de rentabilité, de croissance et de cash flow - *et donc des structures de coûts et d'investissements* - fortement différenciés par métier et par pays.

*Elle nécessite une très grande focalisation* : où sont les vraies sources de croissance longue et profitable ? Quels sont les leviers critiques et les moyens nécessaires qui permettent d'y établir un leadership ? Quels sont les facteurs relatifs ? Les ressources du groupe et le temps du management y sont-ils totalement alloués ?

*Septembre 2012*

*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, nord-américains et asiatiques dans leurs stratégies de croissance, ainsi que les fonds de private equity dans l'analyse et la valorisation de leurs investissements.*

**ESTIN & CO**

**PARIS - LONDRES - GENEVE - SHANGHAI**

**43 avenue de Friedland 75008 Paris**

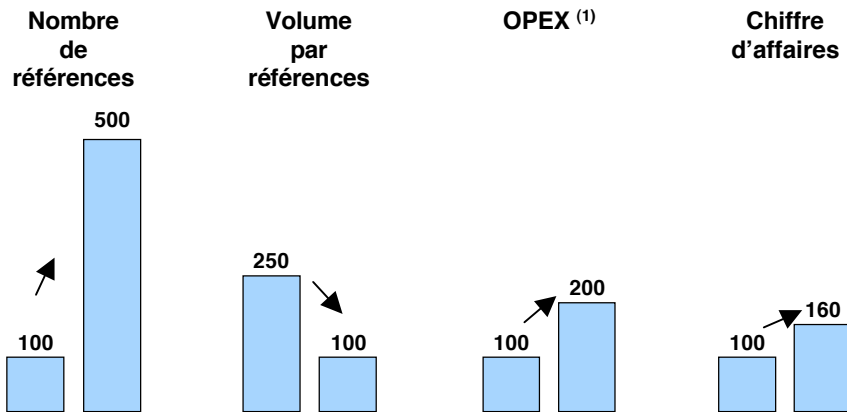
**Tél. : 33 1 56 59 87 87 - Fax : 33 1 56 59 87 88 - E-Mail : Estin@estin.com**

- Tableau 1 -

**Dans les pays mûrs, les initiatives de croissance entraînent souvent un accroissement des coûts de complexité ...**

Exemple d'une entreprise de biens de grande consommation  
2001-2011

**Accroissement  
de la complexité et  
des OPEX  
(en indice)**



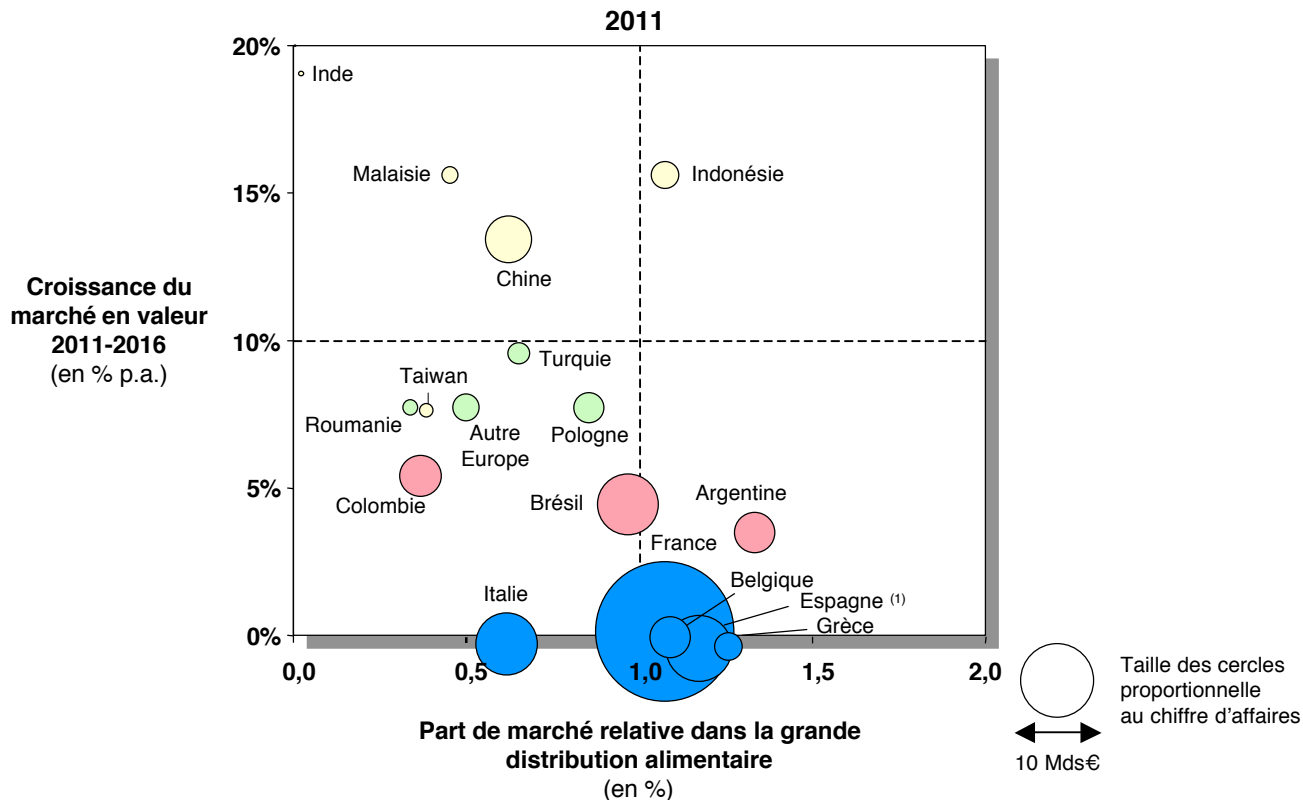
(1) Coûts opérationnels hors coûts des ventes

**- Tableau 2 -**

**Une croissance non focalisée ne permet pas d'atteindre des positions de leadership et conduit à des allers-retours dommageables**

**Exemple de Carrefour**

**- Vision externe simplifiée -**



	Date d'entrée	Date de sortie
<b>UK</b>	1972	1980
<b>Espagne</b>	1973	-
<b>Brésil</b>	1975	-
<b>Argentine</b>	1982	-
<b>Etats-Unis</b>	1988	1993
<b>Portugal</b>	1990	2010
<b>Grèce / Chypre</b>	1991	2012
<b>Mexique</b>	1994	2005
<b>Chine</b>	1995	-
<b>Corée du Sud</b>	1996	2006
<b>Hong-Kong</b>	1996	2000
<b>Thaïlande</b>	1996	2010 <sup>(2)</sup>
<b>Singapour</b>	1997	2012
<b>Chili</b>	1998	2003
<b>Japon</b>	2000	2005
<b>Suisse</b>	2000	2007
<b>Russie</b>	2007	2009

(1) Y compris Dia (Discount) ; (2) Sortie partielle

Source : Rapport annuel, desk research, analyses et estimations Estin & Co