

# La croissance ne peut venir que du Président

Par

Jean Berg

Vice President, Estin & Co

---

Pour créer de la valeur, il faut croître à un rythme supérieur à 10% par an. Pour atteindre ce rythme, le rôle du Top management est critique. Sans lui, les ambitions de croissance ne peuvent être atteintes. Laisser à l'organisation l'ambition de la croissance s'avère généralement être un échec. Comment le Top management peut-il créer une dynamique de croissance ?

## La valeur de la croissance

La création de valeur n'est pas liée à la rentabilité. Elle est liée à la croissance rentable. Les analyses sur toutes les bourses, quelles que soient les périodes, montrent la corrélation entre TSR<sup>1</sup> et croissance (à rentabilité donnée) (cf. Tableau).

Cette relation entre les deux indicateurs est extrêmement forte : un point de croissance sur longue durée génère plus de 1 point de TSR.

Pour un actionnaire, ceci signifie que, sur 10 ans, son investissement aura rapporté 2,5x sa mise pour un TSR à 10% alors qu'il aura rapporté 4,0x sa mise pour un TSR à 15%. Les 5 points de croissance de différence lui auront permis de doubler son gain (déduit de l'investissement). Les enjeux sont donc significatifs. La vision la plus discriminante sur le plan de la création de valeur n'est pas l'ampleur de la croissance, c'est sa durée.

C'est ce qu'arrivent à réaliser des groupes comme Inditex (Zara), H&M, Home Depot, Assa Abloy, Nike, Hermès, Essilor, Safran depuis plus de 20 ans.

## Les moteurs de la croissance longue

Pour continuer à croître sur longue période, il est nécessaire d'anticiper et de prévoir les mouvements à réaliser. Il est rare qu'un même modèle d'activité puisse permettre des croissances longues et durables.

Il faut donc activer successivement différents leviers adaptés aux positions de l'entreprise, à la maturité de ses marchés, ... : positionnement sur des marchés en croissance longue, innovation et nouveaux modèles d'activité, extension à de nouveaux clients, internationalisation dans les pays murs, globalisation des volumes et descente des effets d'échelle et d'expérience, développement dans les pays émergents, concentration de l'industrie de manière active, élargissement du périmètre d'activité vers des activités adjacentes (en amont ou en aval), macro fusions, changement du portefeuille d'activités, diversifications, ...

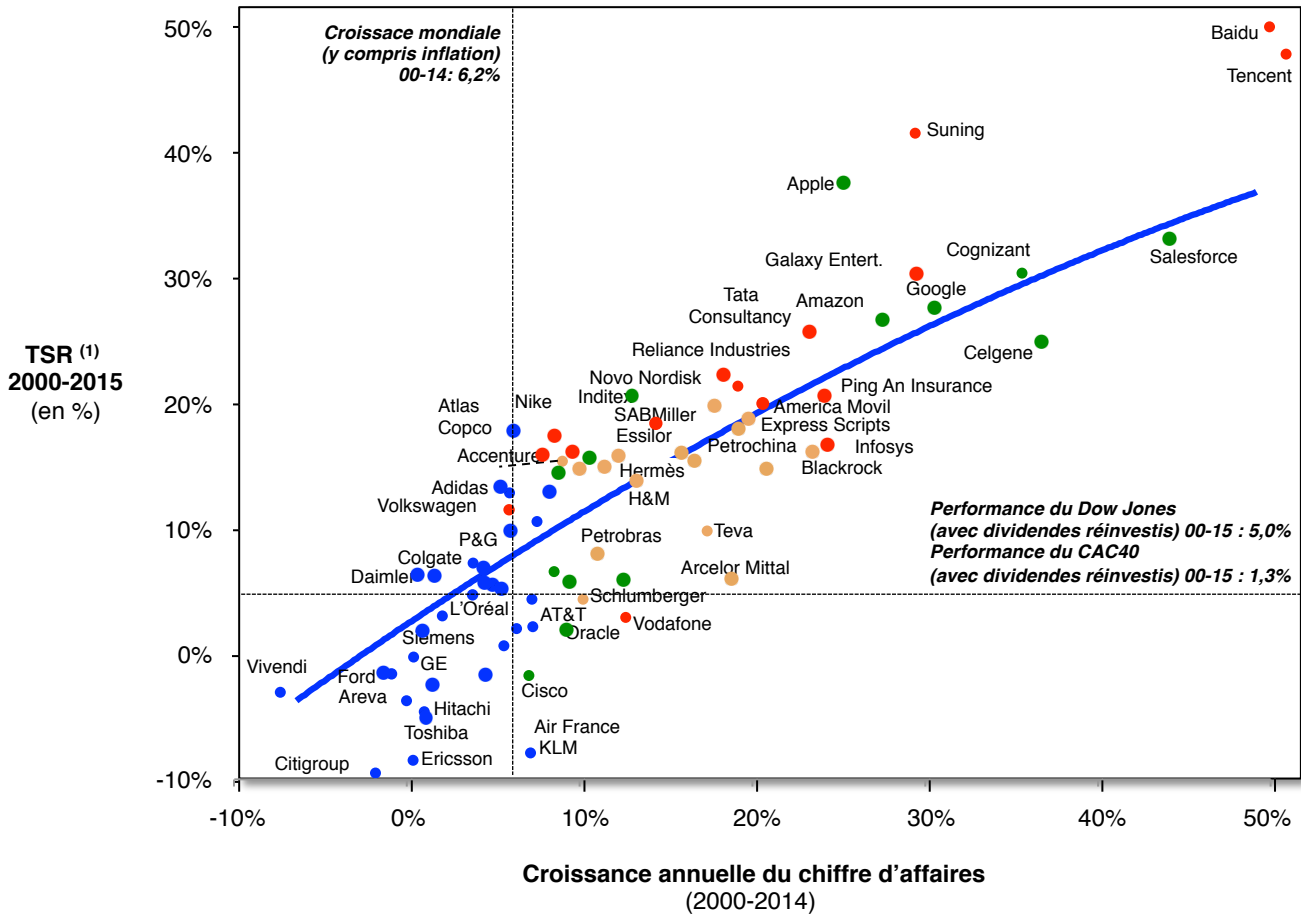
Les entreprises qui restent liées aux mêmes leviers de croissance ne peuvent pas croître à long terme. Elles peuvent profiter d'une phase de croissance pendant lesquels les leviers qu'ils utilisent sont pertinents mais s'ils ne font pas évoluer leur modèle, ils ralentiront comme leur marché sous-jacent.

Ceci est d'autant plus vrai que le Groupe est de grande taille et a connu historiquement une croissance forte et un succès dans son modèle d'activité.

---

<sup>1</sup> Total Shareholder Return : rendement total pour l'actionnaire

**- Pour créer de la valeur, il faut croître -**



**- Stratégies de croissance -**

- Pays émergents
- Croissance du secteur/  
Business model
- Technologie / Innovation
- Faible croissance (<8%)

Note: Echantillon des 150 plus grands groupes mondiaux cotés complété par les principaux leaders par secteur d'activité.  
 TSR: Total Shareholder Return : rentabilité pour l'actionnaire sur son investissement (dividendes, distribution d'actions gratuites, plus-values boursières, ...)

(1) Analyses effectuées du 31 décembre 2000 au 30 septembre 2015; (2) En monnaie locale

Sources: Analyses et estimations Estin & Co

L'enjeu du Top management est donc d'identifier les bons leviers et se positionner de manière agressive et à forte ampleur.

### **Les limites de l'organisation comme vecteur de croissance**

Notre expérience montre que les organisations ne peuvent que proposer des évolutions marginales et des améliorations dans la limite ou à la proche périphérie de leurs activités existantes. Elles ne peuvent pas être sources de croissance de long terme si elles ne sont pas fortement incitées par le Top Management.

Il est illusoire de demander aux divisions, business units... à la fois l'amélioration de la rentabilité, le maintien de fortes positions, la défense du cash-flow et une forte croissance de l'activité. Si le marché croît fortement ou la division a développé un modèle d'activité structurellement en croissance, la division pourra croître fortement et avoir un impact sur le Groupe. Sinon, la croissance sera faible.

Généralement, les organisations, naturellement et comme conséquence des indicateurs de performance, se focalisent sur l'amélioration de la compétitivité et des opérations plus que sur l'amélioration de la dynamique de croissance.

Sans mouvements majeurs, la compétitivité et la croissance des prochaines années sont déterminées dans une grande mesure par des choix et des investissements actuels.

Les plans de croissance qui sont la somme des ambitions de chaque division sont généralement insuffisants. Elles ne permettent pas d'envisager des ruptures de croissance, de modèle d'activité, ... Ils sont par nature trop conservateurs. Ils manquent d'ambition.

### **Le rôle du Top management**

Le rôle du Top management est donc critique dans la réussite des stratégies de croissance. Il doit s'articuler autour de :

- *La définition des ambitions de croissance.* On ne peut croître que si on a décidé de croître. La croissance est un choix. Le Top management doit définir le niveau d'ambition en terme de TSR, de croissance et d'évolution de rentabilité. Ce choix est fondamental et doit infuser la culture de l'entreprise.
- *La définition des options de croissance* et le choix des priorités de croissance. La plupart des grands groupes européens ne croissent pas parce qu'ils ne sont pas positionnés dans des métiers ou des géographies en croissance.

Le portefeuille de métiers et de géographies est une contrainte à court terme. Mais c'est un choix à moyen et long terme. Ce choix suppose d'abandonner certaines activités, de redéployer les ressources et de choisir des axes de croissance (et donc de renoncer à d'autres également attractifs). Il ne peut être pris que par le Top Management.

- *Une allocation des ressources humaines et financières aux domaines à forte croissance.* On ne peut croître si l'on ne consacre pas au moins 50% de ses investissements aux domaines en croissance. Au niveau des divisions, cette approche est insuffisante parce qu'elle n'est pas suivie et dilutive. Seule une vision au niveau du Groupe est pertinente. Cette allocation est bien sûr financière mais également une allocation de la ressource la plus critique du management : son temps.
- *Une culture de la croissance.* Le Top Management doit développer cette culture par son comportement, les leviers de motivation et le mode de management de l'entreprise.

## **Qu'en conclure ?**

Croître est un choix. C'est le choix des actionnaires et du Top management. Si le président ne fait pas ce choix et n'est pas acteur, elle n'aura pas lieu. L'organisation génère du profit et est payée pour le maintenir et le faire croître mais dans des ampleurs moyennes. Le président doit créer des ruptures, faire les arbitrages d'investissements et mettre en place les conditions pour la croissance. C'est lui in fine ce qui distingue les gagnants de ceux qui perdront leur indépendance.

*Septembre 2016*

*Estin & Co est un cabinet international de conseil en stratégie basé à Paris, Londres, Zurich, New York 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.*