

Restructurer les coûts ou restructurer le portefeuille d'activités ?

Par

Jean Estin

Président, Estin & Co

La visibilité diminue actuellement concernant l'économie mondiale compte tenu des incertitudes géopolitiques et de leur impact sur les prix de l'énergie, des conséquences à court et moyen terme du développement de l'IA, des impacts industriels massifs liés à la transition énergétique et, plus particulièrement en Europe, de l'absence persistante de croissance. La probabilité d'une crise prochaine est élevée et les entreprises l'anticipent en réduisant leurs coûts.

Cet article est une réédition de l'article de 2008 écrit à la veille de la crise de 2008-2009. Les dates et certaines données sont actualisées pour prendre en compte le contexte actuel.

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 2028 ?

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.

À 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 investissements 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 ces activités ?

Jusqu'où peut-on optimiser les coûts, les prix, les investissements de renouvellement 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 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 « moyennisé » (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, 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 a peu 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 2026-2028 ? Pas grand-chose. La Chine va continuer à croître au travers et après la crise à 5 à 6 % par an et va représenter une part de plus en plus significative des grands marchés mondiaux (et entre 35 et 40 % de la production manufacturière mondiale) malgré sa stagnation démographique. L'Inde suit la même trajectoire avec plusieurs années de retard.

L'économie numérique et ses différentes composantes va également continuer à croître au bénéfice des grands leaders nord-américains et chinois qui la dominent.

Les Etats-Unis devraient continuer sur un trend de 4 à 5% (ou plus en nominal si l'inflation augmente). L'Europe, continuera son décrochage structurel à 2 à 3 % par an depuis 2008 sans croissance réelle (0 à 1 % par an hors inflation).

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 et une question concernant ceux qui reposent essentiellement sur des subventions étatiques (non soutenables en Europe). Lesquels ?

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 (1 à 3 % par an). 20 à 30 % seulement de ce chiffre d'affaires est réalisé dans des métiers ou des pays en forte croissance (8 à 15 % par an). Leur croissance moyenne résultante dépasse donc rarement 3 à 5 % par an, inférieure ou au mieux égale à la croissance moyenne de l'économie mondiale (5 % par an).

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.

Réédition et adaptation en avril 2026 de l'article d'octobre 2008

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.

ESTIN & CO

PARIS - LONDRES - ZURICH - NEW YORK - SHANGHAI

32, AVENUE KLEBER - 75008 PARIS

TEL. : +33 1 56 59 87 87 - FAX : +33 1 56 59 87 88 - <https://estin.com>