

# Croître en développant un nouveau pilier

*Par*

**Jean Berg**

Executive Vice President, Estin & Co

---

Souvent, les entreprises ayant réussi 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.

## **Microsoft : la réussite d'un modèle sur 30 ans victime de son succès**

Microsoft est un exemple emblématique de cette situation. La firme de Redmont a cru 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).

Microsoft a déployé sa stratégie par chapelet en s'imposant sur le marché américain d'abord puis à l'international. En 2005, il 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 décennie suivante fut moins réussie. 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. Elle a été de 8% entre 2005 et 2017 (cf. tableau 1). Sa rentabilité moyenne pour l'actionnaire (TSR) a été supérieure à 20% avant 2005. Elle 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 140 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.

## **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%.

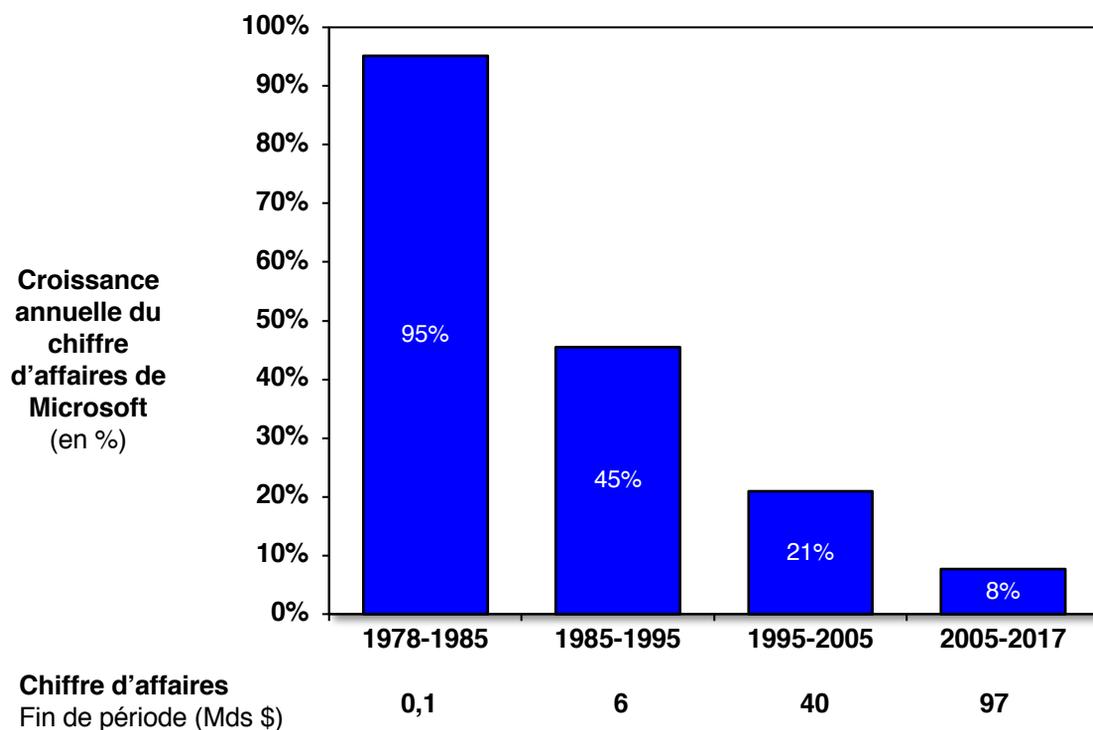
Pour croître, il faut modifier le portefeuille d'activité. Le développement d'un nouveau pilier est une des options possibles de modification de portefeuille.

## **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.

**- Tableau 1 –**  
**Microsoft a connu une forte croissance jusqu'en 2005.**  
**Entre 2005 et 2017, le Groupe a crû à moins de 8% par an**



Sources : analyses et estimations Estin & Co

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 croît 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 croît 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 entrepris 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.

### **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.

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 devenu le premier pilier du Groupe au deuxième trimestre 2019. Au global, la croissance annuelle du groupe a été de 14% entre 2017 et 2019 contre 8% précédemment. Son TSR a été supérieur à 40%.

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'identifier 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.

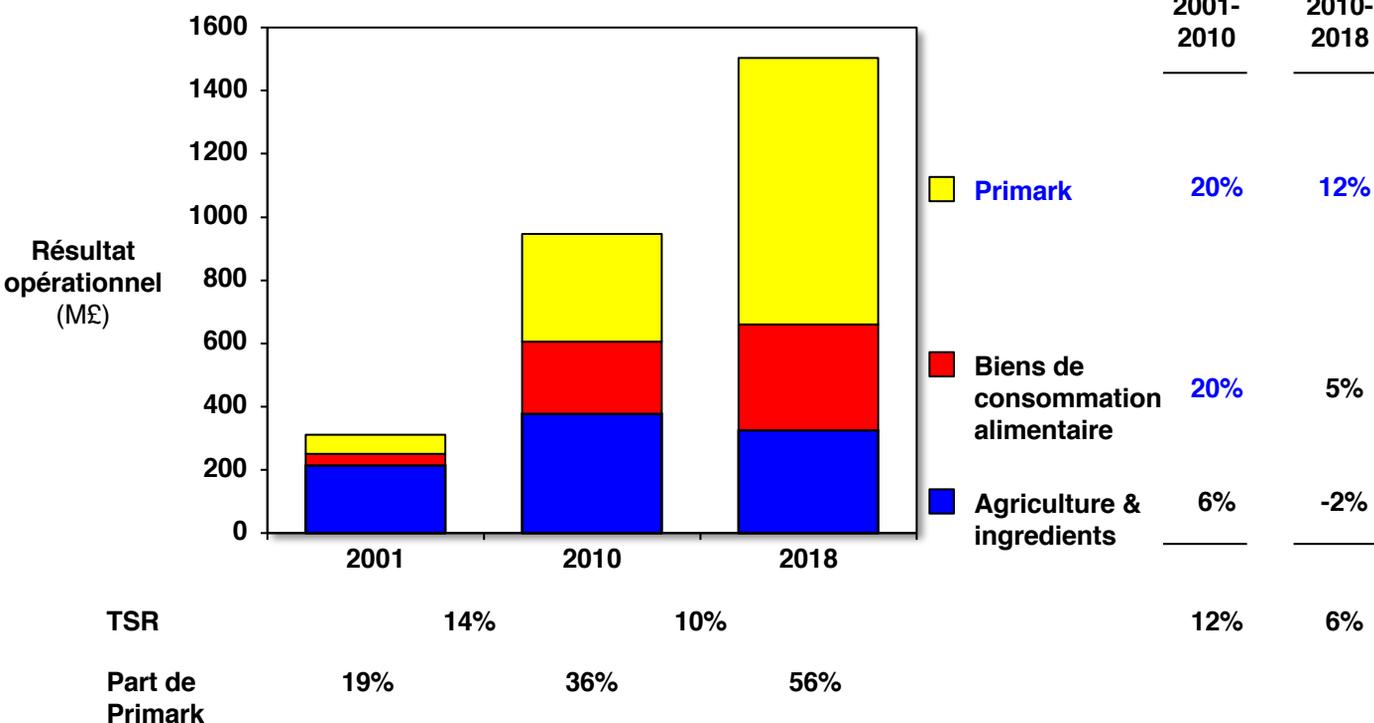
C'est la stratégie qui a été menée par ABF (Associated British Foods) avec deux mouvements : le premier mouvement de diversification dans les produits de grande consommation alimentaires (Twinings, Mazola Karo and Golden Griddle, Henri's, Tone's spice, Patak...) qui a eu un impact significatif entre 2000 et 2010 mais s'est fortement ralenti après 2010 ; le second mouvement avec l'investissement dans Primark alors que la vague de croissance de la distribution de mode d'entrée de gamme dans les pays occidentaux était (et est toujours) forte et longue. La croissance de Primark a été forte et supérieure à 10% par an entre 2000 et 2010 et s'est poursuivie au-delà (cf. Tableau 2).

- Tableau 2 -

Depuis 2000, ABF (Associated British Foods) s'est diversifié avec deux mouvements : dans les produits de grande consommation alimentaires qui a eu un impact significatif entre 2000 et 2010 mais s'est fortement ralenti après 2010 ; dans Primark alors que la vague de croissance de la distribution de mode d'entrée de gamme dans les pays occidentaux était (et est toujours) forte et longue

Croissance  
annuelle

2001-  
2010      2010-  
2018



Sources : analyses et estimations Estin & Co

## **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 n'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.

*Jean Berg*

*Juillet 2019*

*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 - LONDON - ZURICH - NEW YORK - SHANGHAI**

**3, rue du Docteur Lancereaux 75008 Paris**

**Tel. : +33 1 56 59 87 87 - E-Mail : [estin@estin.com](mailto:estin@estin.com)**