

# Croissance Verticale

Par

Jean Estin

Président, Estin & Co

---

Quand une entreprise a déjà concentré son marché avec une part de 40 à 60% de celui-ci et que la croissance du marché ralentit, il faut envisager d'étendre le terrain de jeu à tout l'ensemble de la chaîne de valeur, avec les étapes en amont ou en aval du marché sur lequel l'entreprise est positionnée. Le potentiel de concentration horizontale devenant limité, l'intégration verticale peut être un relais de croissance significatif.

## **Rationnel**

Les rationnels d'une intégration verticale sont nombreux :

- *Le potentiel de croissance additionnel* : dans un métier où l'entreprise est par exemple présente sur 20% de la chaîne de valeur, une intégration complète procure un potentiel de multiplication par cinq du chiffre d'affaires et de l'EBITDA. Elle ajoute dix à vingt ans de croissance rentable pour l'entreprise.

*En 40 ans, Ecolab à l'origine petit producteur de produits désinfectants s'est développé en prestataire de services, puis distributeur, puis concepteur de solutions autour de ses produits et est passé de 10% à 45% de la chaîne de valeur vis-à-vis du client final. Cette stratégie lui a assuré près de 50% de sa croissance, avec un chiffre d'affaires passant de 1 à 15 milliards de dollars entre 1980 et 2019.*

*De même, 40% de la croissance d'Apple dans les dix dernières années provient de son intégration en distribution (offline et online), qui représente aujourd'hui 35% de son chiffre d'affaires.*

- *Les synergies amont-aval* : dans de nombreux métiers, l'intégration dans le stade de production immédiatement en aval (ou en amont) supprime des coûts (commercialisation, stockage intermédiaire...) ; elle permet souvent de mieux optimiser le processus de production (prévisibilité et/ou réactivité) et vice versa (qualité et productivité).

Dans les marchés très différenciés et évolutifs (luxe, mode, haute technologie...), l'intégration en distribution et commercialisation directement au client final permet de plus une meilleure anticipation des cycles et des besoins, voire la mise en oeuvre de moyens plus efficaces et mieux focalisés pour un développement accru du marché (en volume et valeur).

- *L'amortissement des moyens critiques* : dans les biens de grande consommation et de luxe, l'intégration en distribution permet d'asseoir les investissements sous la marque sur un chiffre d'affaires souvent double et de rendre cohérent le positionnement de la marque entre le produit et l'expérience d'achat.

*Par exemple, la part des coûts publi-promotionnels est d'environ 5 à 10% du chiffre d'affaires total pour les grandes marques de luxe fortement intégrées en distribution. Elle est en revanche d'environ 30% pour l'Oréal qui ne vend pas en direct au client final. L'intensité des investissements est la même, mais elle est amortie sur un chiffre d'affaires supérieur.*

Dans des industries à fort contenu technologique et d'innovation également, elle permet d'amortir la R&D du stade critique sur le chiffre d'affaires de l'ensemble de la filière.

- *La résilience dans les cycles* : dans les métiers de cycles avec une alternance de forts goulots d'étranglement ou, à l'inverse, de ralentissements, elle assure un approvisionnement compétitif et privilégié en période de forte croissance et de raréfaction de la ressource, ou de meilleurs débouchés vers les clients finaux en période de fort ralentissement. Elle lisse la variabilité des résultats à travers les cycles et réduit le coût du capital.

*Les grands pétroliers sont souvent présents à la fois dans l'exploration-production et dans le raffinage pour ces raisons. Dans le luxe, les grands acteurs se sont progressivement intégrés en amont pour garantir l'accès à des savoir-faire discriminants ou des matières premières limitées au regard de la croissance du marché.*

- *La dynamique concurrentielle* : dans les industries à forts effets d'échelle à tous les stades de la chaîne de valeur, il est critique d'être compétitif à son stade de valeur ajoutée mais également de travailler avec les clients (ou fournisseurs) qui sont eux même compétitifs et concentrent leur marché. Si ces clients (ou fournisseurs), n'investissent pas suffisamment pour concentrer leur stade de valeur ajoutée, il peut être nécessaire de les racheter. La dynamique de concentration repose sur la compétitivité de l'ensemble d'une filière (l'entreprise avec ses fournisseurs et ses clients privilégiés).

De même, un acteur qui voit ses clients (ou ses fournisseurs) développer des parts de marché à leur niveau deux fois plus grandes que les siennes peut avoir intérêt à s'intégrer défensivement s'il veut rester indépendant à terme.

### **Contraintes**

L'intégration - en amont ou en aval - suppose évidemment d'atteindre rapidement des fortes positions concurrentielles dans le nouveau stade de valeur ajoutée. Elle ne peut en effet compenser des faibles positions concurrentielles à un stade ou à l'autre.

Au-delà, elle n'est possible et intéressante que dans les cas où *trois conditions* sont réunies : valeur au leadership à chaque stade ; bijection entre les deux stades ; dynamique financière.

- *Valeur au leadership* : la présence compétitive d'une entreprise à deux stades de valeur ajoutée renforce sa compétitivité d'ensemble dans la filière, ce d'autant plus que les effets d'échelle sont importants. Elle permet d'accélérer la concentration de l'industrie.

A l'inverse, un grand groupe n'a pas intérêt à s'intégrer dans des activités et étapes de valeur où il n'y a pas de barrières concurrentielles, valeur au leadership ou fortes différenciations de moyen et long terme. Il ne peut y amortir ses frais généraux et coûts de coordination, souvent élevés face à des petits acteurs focalisés et légers. Sa création de valeur y est incertaine. Il vaut donc mieux simplement fédérer ces étapes ou les contourner.

*Dans les métiers de la mode ou du petit électroménager par exemple, la sous-traitance est largement développée dans les étapes de production sans effets d'échelle (confection, petit assemblage...). Dans l'optique, l'intégration des grands acteurs en aval dans les laboratoires (petits acteurs locaux ou régionaux permettant d'ajuster les verres et de les commercialiser aux réseaux d'opticiens) s'est souvent faite en partenariat.*

- *Bijection* : les grands leaders de la bière ne sont pas intégrés dans les hypermarchés et vice versa. Le déséquilibre entre les deux classes d'offres est trop grand (spécialistes de la bière vs. généralistes du food). Ils n'ont pas non plus créé des canaux de distribution

spécialisés<sup>1</sup>. Ceux-ci nécessiteraient des points des circuits ou des plateformes trop étroits pour être compétitifs.

*Dans le luxe en revanche, les grands acteurs se sont développés progressivement dans plusieurs univers (mode, maroquinerie, accessoires, bijoux...) leur permettant de créer des chaînes de distribution spécialisée sous leur marque, couvrant l'ensemble de ces univers par point de vente, et transformant l'expérience d'achat des clients grâce à cette intégration. Un tiers de la forte croissance des grands acteurs du luxe au cours des 30 dernières années provient de leur stratégie de développement réussie dans leur distribution en propre.*

Une bijection significative entre les gammes de produits des différents stades de valeur ajoutée est indispensable pour que l'intégration soit efficace. Lorsque celle-ci n'existe pas naturellement, on peut la créer par regroupement d'activités à un stade de valeur ajoutée avant de s'intégrer dans le stade suivant.

*Dans l'optique, la fusion d'un leader des verres de prescription avec un leader des montures et des verres solaires (EssilorLuxottica) permet de créer une offre suffisamment large vis à vis des opticiens et rend possible l'intégration en aval dans cette étape prépondérante de la chaîne de valeur.*

Dans certains cas, lorsque la bijection complète n'existe pas (nombreux composants permettant la fabrication finale d'un produit), il peut être néanmoins nécessaire de s'intégrer dans la fabrication du composant le plus critique, assurant la différenciation, la valeur et la compétitivité de l'ensemble du produit (*moteurs de voiture, puces d'ordinateurs...*).

- *Adéquation financière* : racheter un constructeur automobile lorsque l'on est fabricant d'essuies glaces n'est pas évident. Il y a une trop grande disproportion entre la valeur ajoutée des deux étapes de valeur, leurs capitaux engagés, leurs profit pools et la taille des acteurs.

Mais la taille n'est pas la seule variable. Un petit acteur en forte croissance et concentrant rapidement son segment peut atteindre des multiples de valorisation élevés et développer des moyens suffisants pour acquérir un grand groupe en faible croissance en aval (ou en amont) de son étape de valeur.

## **Risques**

Deux grands risques existent dans les stratégies d'intégration verticale :

- *Le risque de dilution* : l'intégration ne peut s'effectuer qu'entre deux étapes de valeur présentant à la fois une forte attractivité (valeur à la part de marché, fortes différenciations, barrières concurrentielles, rentabilité potentielle pour un leader, ...) et l'atteinte d'une forte part de marché pour l'entreprise considérée. Dans le cas contraire, c'est un cache misère où on additionne simplement des positions non soutenables.
- *Le risque de représaille* : certains clients (ou fournisseurs) contre lesquels l'entreprise entre en concurrence en s'intégrant peuvent stopper leurs achats (ou leurs ventes) avec un impact majeur sur le chiffre d'affaires. Pour réduire ce risque ou en limiter l'impact il faut investir rapidement et massivement afin d'atteindre au plus vite une part de marché forte et compétitive dans la nouvelle étape de valeur.

---

<sup>1</sup> Hors chaînes de brasseries sous marque qui ne représentent qu'une part très faible du marché.

## ***Conclusion***

Lorsque la croissance d'un marché ralentit, l'industrie se concentre, horizontalement et verticalement. Les entreprises se focalisent trop souvent sur la première dimension. La deuxième est tout aussi critique et doit être anticipée.

Quel que soit le positionnement de départ au sein d'une industrie, la question est : quelle est l'étape de valeur qu'il faut maîtriser à long terme pour gagner la partie ?

*Mars 2022*

*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**

**3, RUE DU DOCTEUR LANCEREAUX - 75008 PARIS**

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