

Les métiers fortement différenciés

(La double courbe en U)

Par

Jean Estin

Président, Estin & Co

Dans les métiers à produits ou services plus ou moins *standardisés* (industries mûres, produits de cœur de grande consommation, services à faible valeur ajoutée...), les facteurs de compétitivité sont simples : part de marché et effets d'échelle plus ou moins déterminants, technologie, localisation et coûts des facteurs. Les coûts des leaders sont structurellement plus bas que ceux des suiveurs. Les prix sont similaires ou proches. Les marges des leaders sont structurellement plus fortes. L'industrie se concentre à terme (cf. tableau 1).

Dans les métiers où les produits et services sont *fortement différenciés*, la nature de la concurrence est plus complexe (luxe, services professionnels, services financiers à haute valeur ajoutée, haute technologie, santé de pointe, logiciels complexes, spécialités et ingrédients alimentaires, production audiovisuelle...) (cf. tableau 2).

Les coûts entre concurrents sont structurellement différents : effets d'échelle entre grands concurrents à gamme large, mais coûts structurellement plus faibles de petits concurrents spécialisés et moins complexes. Entre les deux, les concurrents de taille intermédiaire y ont des coûts élevés à cause de la combinaison d'une complexité trop grande et d'une échelle insuffisante.

Les prix sont également très différents : premiums de prix élevés pour des grands concurrents à image et différenciation fortes ; premiums de prix également élevés pour des petits spécialistes à produit, service, technologie très spécifiques et/ou novateurs ; premiums de prix plus faibles pour des grands ou moyens concurrents intermédiaires, plus banalisés et à image ou spécificité moins différenciées.

Aux deux extrémités de l'industrie, la valeur créée par la différenciation - pourvu que celle-ci soit soutenable - compense la valeur créée par les différences de coûts, *ou s'y ajoute* (cf. exemples en tableaux 3 et 4).

La double courbe des *prix en U* et des *coûts en U inversé* crée une combinaison fatale aux acteurs du milieu ; d'autant qu'elle s'accroît au cours du temps. Les grands leaders sont très rentables. Les petits spécialistes bien focalisés également. Les acteurs intermédiaires ont généralement des marges faibles et perdent leur indépendance à moyen ou long terme.

Pour les grands leaders généralistes et pour les spécialistes, les rentabilités apparentes sont d'autant plus élevées que la comptabilité ne prend pas en compte ou partiellement les véritables actifs de l'entreprise : investissements cumulés sous la marque au cours du temps ; expérience et expertises des individus clés acquise au long de leur carrière ; réputation bâtie auprès des clients ; capital intellectuel de l'entreprise ; savoir-faire clés. Ces actifs sont les véritables barrières à l'entrée dans ces métiers. Ils ne sont souvent valorisés que lors de cessions ou des mises en bourse.

La gestion de ces métiers fortement différenciés est complexe.

Pour les petits acteurs spécialisés, les enjeux de stabilité (comment reproduire tous les ans l'adaptation adéquate aux évolutions des segments pointus du marché ?), de résilience (comment maintenir à long terme les facteurs clés de la différenciation voire les renouveler ;

technologie, hommes clés, image, produits et services adaptés à certains segments de clients ?), de croissance (comment croître - et jusqu'où ? - sans réduction des différenciations et sans s'engluer au fond de la courbe en U ?), de maîtrise des coûts et de motivation d'équipes difficilement remplaçables... sont clés.

La stratégie à court et moyen terme est généralement simple et se définit par rapport à un positionnement, un type de clients et un modèle d'activité fortement focalisé sur quelques leviers de différenciation. L'essentiel réside dans l'exécution.

En dynamique à moyen et long terme, le problème est plus complexe ; c'est l'optimisation entre la croissance, les investissements, le maintien de la différenciation et la hausse des coûts. Nombre d'acteurs entrent dans la cuvette du « U » et n'en sortent plus. Pour les investisseurs, la valorisation des stratégies de croissance des petits spécialistes est un enjeu riche d'incertitudes.

Pour les grands leaders généralistes, les enjeux sont également multiples :

- La gestion d'une offre multiple, fortement différenciée, comprenant souvent différents modèles d'activité, au sein d'une entreprise de grande taille avec des effets d'échelle nécessairement partagés pour justifier l'addition sous le même toit de différentes spécialités ;
- La gestion de la complexité et de ses coûts ; jusqu'où parvient-on à la valoriser ?
- L'optimisation entre les niveaux de premium obtenus, les marchés potentiels correspondants, et la capacité des outils et des équipes à assurer la qualité, la spécificité ou le degré d'innovation requises de façon résiliente dans la durée ;
- La gestion, la conservation et la motivation d'équipes et d'individus « exceptionnels » ayant besoin d'une grande latitude de créativité et d'innovation au sein de grandes organisations requérant des processus contraignants ;
- La reproduction et l'évolution au cours du temps des facteurs de spécificité, d'innovation et d'unicité faisant la base du succès malgré la « moyennisation » et l'inertie propres à toute grande organisation.

Certains y parviennent en maintenant la diversité ou l'innovation à certaines étapes de la chaîne de valeur tout en concentrant sur d'autres étapes de valeur de forts effets d'échelle partagés pour tirer et stabiliser l'ensemble :

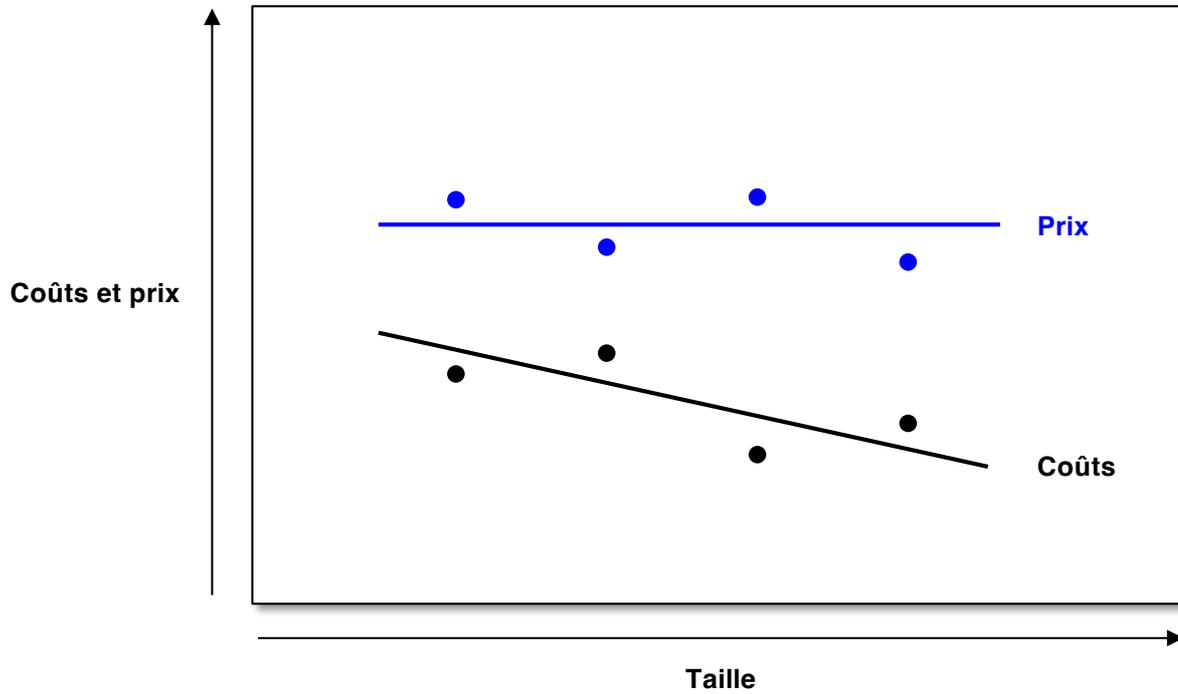
- Marques fortes et distribution en propre dans le luxe, combinant et réduisant la volatilité potentielle des lignes de création et de métiers à forte spécificité en amont ;
- Grandes usines pour les verres de base et réseaux commerciaux partagés dans l'optique, combinés avec des petits laboratoires partenaires, créant la customisation de chaque verre pour un client donné ;
- Processus commerciaux et d'autorisations administratives à forts effets d'échelle restant internalisés dans les grands laboratoires pharmaceutiques, combinés avec l'externalisation de spécialistes pointus dans la R&D avancée.

D'autres jouent la carte d'une gestion en holding avec plus ou moins de partages entre activités : portefeuille de maisons et de marques dans le luxe, organisation en practices dans les cabinets de conseil, développement de plusieurs équipes de recherche en concurrence dans la haute technologie.

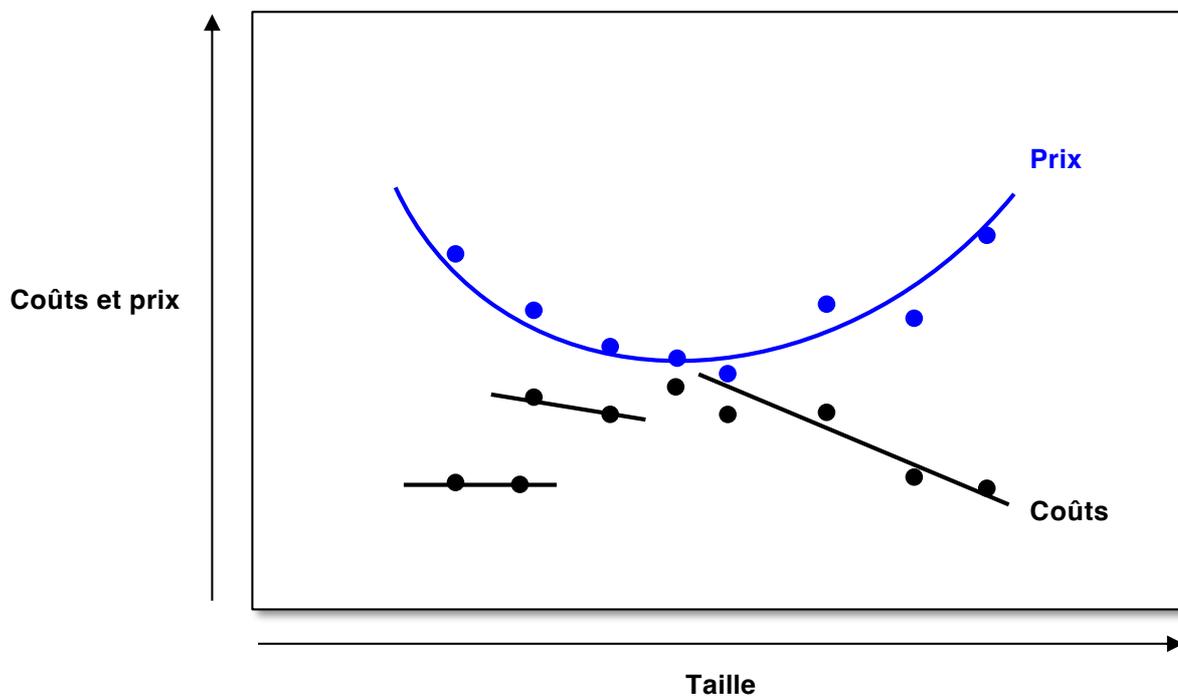
Les choix stratégiques y jouent un rôle critique (choix des lignes de produit, des premiums de prix, des catégories de clients et potentiels de marché correspondants adressés, des géographies, du rythme de croissance, de renouvellement et d'innovation, des axes de R&D, des acquisitions éventuelles...).

Là également, les modèles d'organisation, de fonctionnement et de motivation sont clé, dans la gestion des activités et des équipes comme dans l'intégration des acquisitions éventuelles.

- Tableau 1 -
Les métiers standardisés: évolution des coûts et des prix

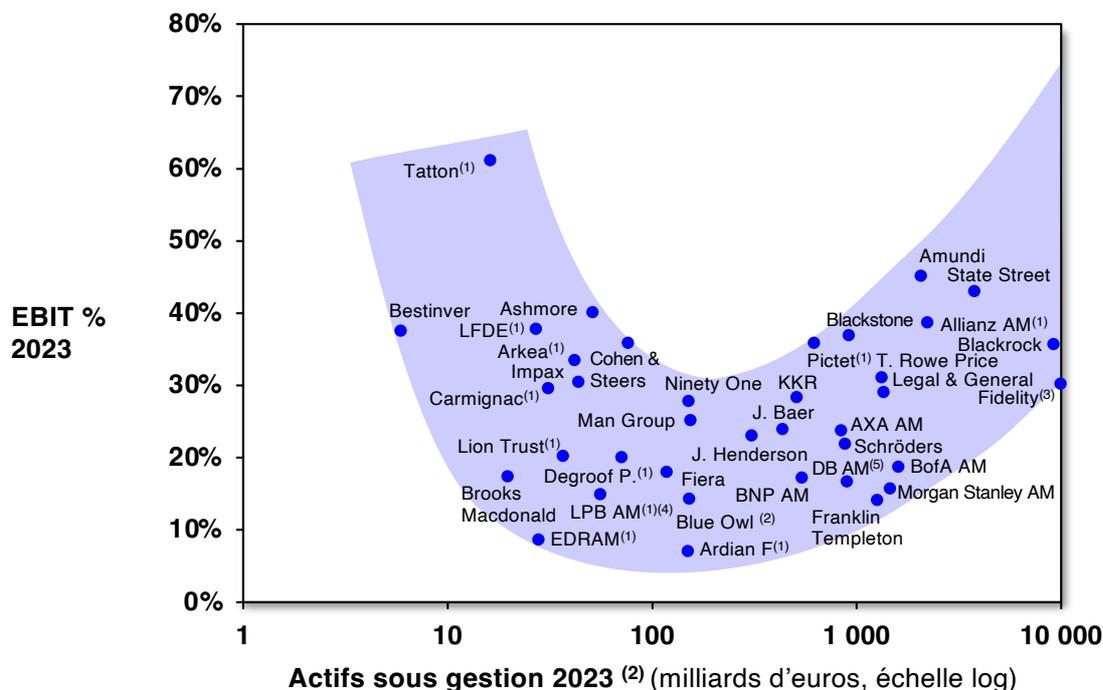


- Tableau 2 -
Les métiers différenciés (la double courbe en U)



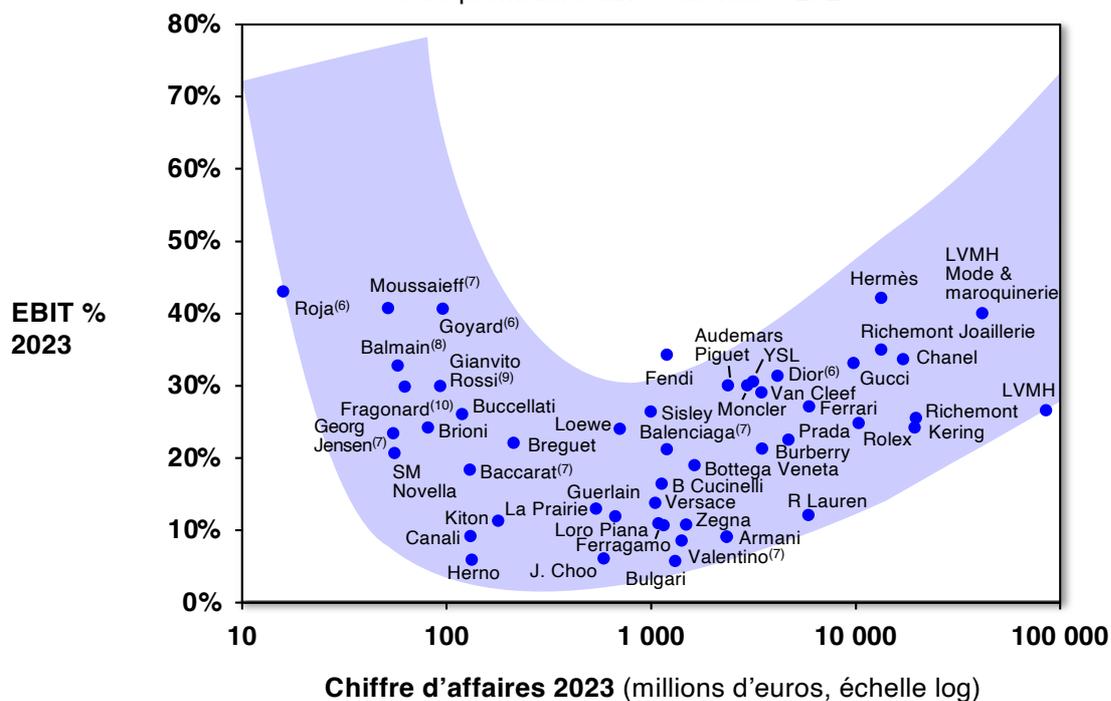
- Tableau 3 -

La gestion d'actifs est plus rentable pour les grandes institutions (effets d'échelle sur des produits à faibles marges) ou les acteurs focalisés à forte performance de gestion (spécialisation)
Sociétés de gestion d'actifs – Monde – 2023



- Tableau 4 -

Le luxe est plus rentable pour les grandes maisons (effets d'échelle sous la marque et dans la distribution) ou pour les acteurs spécialisés dans des niches
Ultra premium à luxe – Monde – 2023



Notes du tableau 3 (gestion d'actifs) : (1) 2022 ; (2) Pour les groupes, activité de gestion d'actifs uniquement ; (3) Actifs sous gestion = 12 000 Mrd€ ; (4) LBP = La Banque Postale ; (5) DB = Deutsche Bank ;
Notes du tableau 4 (luxe) : (6) 2022 ; (7) 2021 ; (8) 2015 ; (9) 2016 ; (10) 2018 ; données estimées pour Audemars Piguet, Breguet, Buccellati, Rolex, et Van Cleef.
Sources : rapports annuels, Orbis, Refinitiv, Pappers, entretiens, analyses et estimations Estin & Co

Dans les grands pays fortement développés (Etats-Unis, Europe, Japon...), avec des bases de clientèle de plus en plus sophistiquées (entreprises, consommateurs), ces métiers représentent une part croissante de l'économie, et en tous cas de l'économie encore compétitive.

Leurs marges proviennent de la valorisation de différenciations fortes et soutenables, plus - ou non seulement - que d'avantages de coûts. Les stratégies de croissance, les modèles de fonctionnement, les bonnes pratiques dans l'exécution y sont spécifiques. Les modèles de positionnement et de fonctionnement intermédiaires et moyennisés n'y ont généralement pas d'avenir à long terme. La polarisation des métiers y devient la norme.

Jean Estin
Avril 2024

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 - 75116 PARIS

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