

Dix recettes (pour croître à long terme)

Par

Jean Estin

Président, Estin & Co

Les entreprises en croissance longue (10 à 15 % de croissance annuelle moyenne sur 30 à 40 ans) cumulent trois sources de croissance :

- *La croissance de leurs marchés* : pas nécessairement élevée (3 à 6 % de croissance régulière, si possible aussi élevée que la croissance de l'économie mondiale mais pas beaucoup plus, profonde, reproductible progressivement dans différentes géographies, et suffisamment résiliente en termes de technologie, produit, concept... pour durer sur une ou deux générations) ;
- *Les gains de parts de marché* permettant de concentrer progressivement l'industrie ; ce d'autant plus si des effets d'échelle existent, justifiant et finançant une croissance relative : croissance organique, build-up, acquisition de concurrents stratégiques, grandes fusions ; ils peuvent permettre de doubler la croissance par rapport à celle du marché ;
- *L'extension du terrain de jeu*, en particulier dans des industries à larges gammes de produits, nombreux segments de positionnement, internationalisation possible, et chaîne de valeur longue, où l'on peut croître autant horizontalement que verticalement. Cette extension peut également apporter 3 à 5 % de croissance supplémentaire sur longue période.

L'addition de ces trois sources permet souvent de passer d'une croissance modeste du marché à une croissance totale de l'entreprise de 8 à 15 % par an en ajoutant la croissance issue de la concentration du marché et celle de l'extension régulière du terrain de jeu.

De nombreuses entreprises emblématiques ont ainsi pu croître à ces rythmes sur des dizaines d'années dans des marchés de base croissant tout juste comme la moyenne de l'économie ou un peu au-dessus et sans être portées par une révolution technologique : dans la bière (AB Inbev), les appareils médicaux (Danaher), l'ingénierie (Sweco), l'optique (EssilorLuxottica), les produits pharmaceutiques (Novo Nordisk), le luxe (Hermès), les solutions de nettoyage industriel (Ecolab), les fermetures (Assa Abloy), ou les connecteurs (Amphénol) (cf. tableau).

Le gain systématique de parts de marché dans leurs segments d'activité successifs, additionné à l'extension régulière dans des marchés connexes au sein de leur industrie les mènent à une situation où la part de marché globale qu'ils ont dans leur industrie ne change pas malgré leur croissance, laissant continuellement un potentiel significatif pour poursuivre cette croissance à long terme.

Les marchés financiers apprécient cette dynamique en les valorisant à des multiples élevés (jusqu'à 30 à 40 fois les résultats), voire croissants, reposant sur une vision à 20, 30 ou 40 ans de la croissance de l'entreprise, bien au-delà des projections usuelles à dix ans et les plaçant sur des TSR réguliers de 15 % à 20 % par an compte tenu de leur croissance et de leurs re-ratings réguliers.

Ces trajectoires d'exception, mais néanmoins nombreuses, reposent toutes sur un mix de facteurs de succès communs permettant à ces entreprises de ne pas verser dans le fossé en cours de route :

- *Une revue régulière des causes pour lesquelles cette croissance longue pourrait s'arrêter*, conduisant à une chute brutale et significative de la valeur de l'entreprise (souvent de l'ordre de 30% voire plus) : arrêt de la croissance du marché, arrivée de nouveaux concurrents plus compétitifs, obsolescence du modèle d'activité, substitution du produit, et la génération d'options pour y remédier. Les croissances longues ne sont pas naturelles. Elles nécessitent un renouvellement constant des sources de cette croissance dans un environnement économique et concurrentiel évolutif et alors qu'il faut doubler de taille tous les cinq à six ans.
- *Des plans stratégiques très concrets à 3 - 4 ans (et non à long terme)¹* et une focalisation extrême des objectifs : à chaque période un objectif clair et ambitieux – pas dix – avec obtention d'une position compétitive dans les nouveaux domaines de croissance dans le temps du plan accompagnée d'un retour sur investissement et d'un cash-flow net cumulé positif à cet horizon. À l'inverse, les entreprises qui poursuivent plusieurs objectifs stratégiques en même temps sur une longue période de dix ans ont toutes les chances de conserver des positions marginales et des cash flows négatifs croissants dans toutes ces activités. *Carrefour a investi pour croître dans une vingtaine de nouveaux pays dans les années 90 et 2000 pour compenser l'arrêt de la croissance en France. Il s'est finalement retiré de tous ces pays sur cette même période faute d'y avoir atteint des parts de marché compétitives et rentables.* Pour être relative, la croissance doit être focalisée.
- *Une qualité et rapidité d'exécution fortes* de la part des équipes et des dirigeants. Une stratégie de croissance longue et systématique est une guerre de mouvement et donc un art d'exécution. La culture du résultat est critique pour mener une telle stratégie.
- *Une évolution régulière des leviers de croissance entraînant* des évolutions majeures du modèle d'activité et de fonctionnement : innovation, croissance commerciale, croissance géographique, acquisitions bolt-on, acquisitions majeures... sont des leviers qui peuvent (ou doivent) se succéder comme moteurs essentiels de la croissance lors de différentes phases de celle-ci. Une entreprise qui croît à 12 % par an double de taille tous les six à sept ans. Elle ne peut utiliser pendant 20 ou 30 ans les mêmes leviers qui ont fait son succès original. La culture et les compétences – voire le modèle d'activité – doivent donc également évoluer fortement au cours du temps.
- *Une augmentation de l'ampleur des investissements unitaires à chaque phase de croissance.* Par exemple, pour avoir le même impact sur la croissance, les acquisitions doivent être deux fois plus nombreuses ou deux fois plus grosses tous les six ans. Avec les enjeux correspondants concernant les équipes de M&A et les modes d'intégration.
- *L'anticipation* : dans une entreprise qui double de taille tous les six ans, l'organisation peut rapidement avoir douze ans de retard par rapport aux enjeux à traiter si elle a été conçue il y a six ans et pense qu'elle continuera à gérer dans six ans les acquisitions qu'elle effectue aujourd'hui. L'organisation, les processus, la taille et le niveau d'adéquation des équipes sont un goulot d'étranglement usuel des croissances longues.
- *Un bon arbitrage* entre, d'une part, la réalisation des synergies et l'optimisation des processus liés aux acquisitions et changements de taille, et d'autre part, la capacité à continuer à croître rapidement. Sans réalisation de synergies et adaptation des processus, l'entreprise ne récupère pas ses goodwill d'acquisition et la croissance devient dilutive. Mais à l'inverse, la recherche des synergies à 100 % et d'une refonte « optimale » des processus freine la croissance. Une entreprise qui croît rapidement et régulièrement doit

¹ L'horizon de 3 à 4 ans mentionné ici à titre illustratif est à adapter en fonction de l'industrie, selon la durée nécessaire pour effectuer un investissement ponctuel stratégique (commercial, industriel, géographique...) et le rendre compétitif et rentable. Une durée de 3 à 4 ans est typique dans une industrie de grande consommation ou dans la distribution. Cette durée peut être plus longue (5 à 6 ans voire plus) dans certains grands domaines industriels.

se contenter d'une réalisation à 70 % des synergies potentielles et d'une organisation suffisamment évolutive mais imparfaite par rapport à celle qui existerait dans un état de plus grande stabilité.

La seule question valable est : qu'est-ce qui est critique pour continuer à croître, de façon rentable et plus vite que ses concurrents ? Comment le mettre en œuvre le plus rapidement possible de façon prioritaire ?

- *Un réalisme dans les objectifs donnés aux équipes opérationnelles* et une complémentarité entre le rôle de celles-ci et celui de la direction générale. Il est vain de motiver les opérationnels sur des objectifs de croissance organique de 8 à 10 % dans des marchés qui croissent à 3 %. On y risque ce faisant des dérapages majeurs sur les marges. En revanche, un objectif de 5 à 6 % d'ensemble, différencié suivant les entités et les géographies et s'accompagnant d'une rentabilité bien au-delà du coût du capital est une nécessité. Le complément provenant des acquisitions et de l'extension dans de nouveaux domaines doit être initié par la direction générale, seule capable et légitime pour se fixer des objectifs ambitieux au-delà des bornes de l'organisation existante.

Une *gestion différenciée* de l'existant en termes de croissance organique rentable d'une part, et des ruptures, grandes acquisitions et nouvelles extensions du terrain de jeu d'autre part est souvent pratiquée dans de grands groupes qui croissent avec succès sur longue durée.

- *L'importance de la valeur* et non seulement de l'EBIT ou du chiffre d'affaires dans la stratégie de croissance. La valeur doit croître au moins aussi vite sinon plus que les résultats de l'entreprise, et plus vite que celle des concurrents. C'est elle qui, au-delà des cash flows disponibles, donne les marges de manœuvre capitalistiques pour croître, acquérir, voire fusionner dans de bonnes conditions. *Dans des activités de paiements par exemple, des grands concurrents en faible croissance se sont fait rapidement dépasser par des petits acteurs spécialisés sur des segments en forte croissance leur donnant une valorisation extrêmement élevée. Ils ont disparu ou ont perdu leur indépendance malgré leur compétitivité et leur croissance dans le cœur de marché.*
- *La différenciation et la complémentarité des rôles entre l'équipe dirigeante et l'actionnaire.* C'est à l'équipe dirigeante de proposer régulièrement (tous les deux ou trois ans) les options de poursuite de la croissance (jamais une seule) : *modérée*, sans acquisitions ni changement de terrain de jeu majeur, *ou forte* mais restant aux bornes des capacités de financement de l'entreprise et de sa structure de capital, *ou même très forte* et changeant la nature de l'industrie avec des enjeux de structure capitalistique. Et c'est à l'actionnaire de donner son choix entre les différentes combinaisons de création de valeur, risque, profil de dividendes, besoin de financement et niveau d'indépendance (actuel et futur) que ces options entraînent.

La poursuite d'une croissance longue et créatrice de valeur nécessite une interaction régulière, explicite et transparente entre le management et l'actionnaire sur ces thèmes sous peine de sous optimisation ou de divergence progressive, dans un sens ou dans l'autre.

Ces dix recettes sont plus ou moins critiques selon l'étape de développement de l'entreprise. A long terme, chacune est un facteur de succès décisif dans une ou plusieurs étapes de la trajectoire de croissance. Les entreprises qui croissent sur longue période descendent toutes une courbe d'expérience constituée des savoir-faire listés ci-dessus qu'elles enrichissent régulièrement, formalisent et diffusent en interne.

Jean Estin

Août 2026

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.

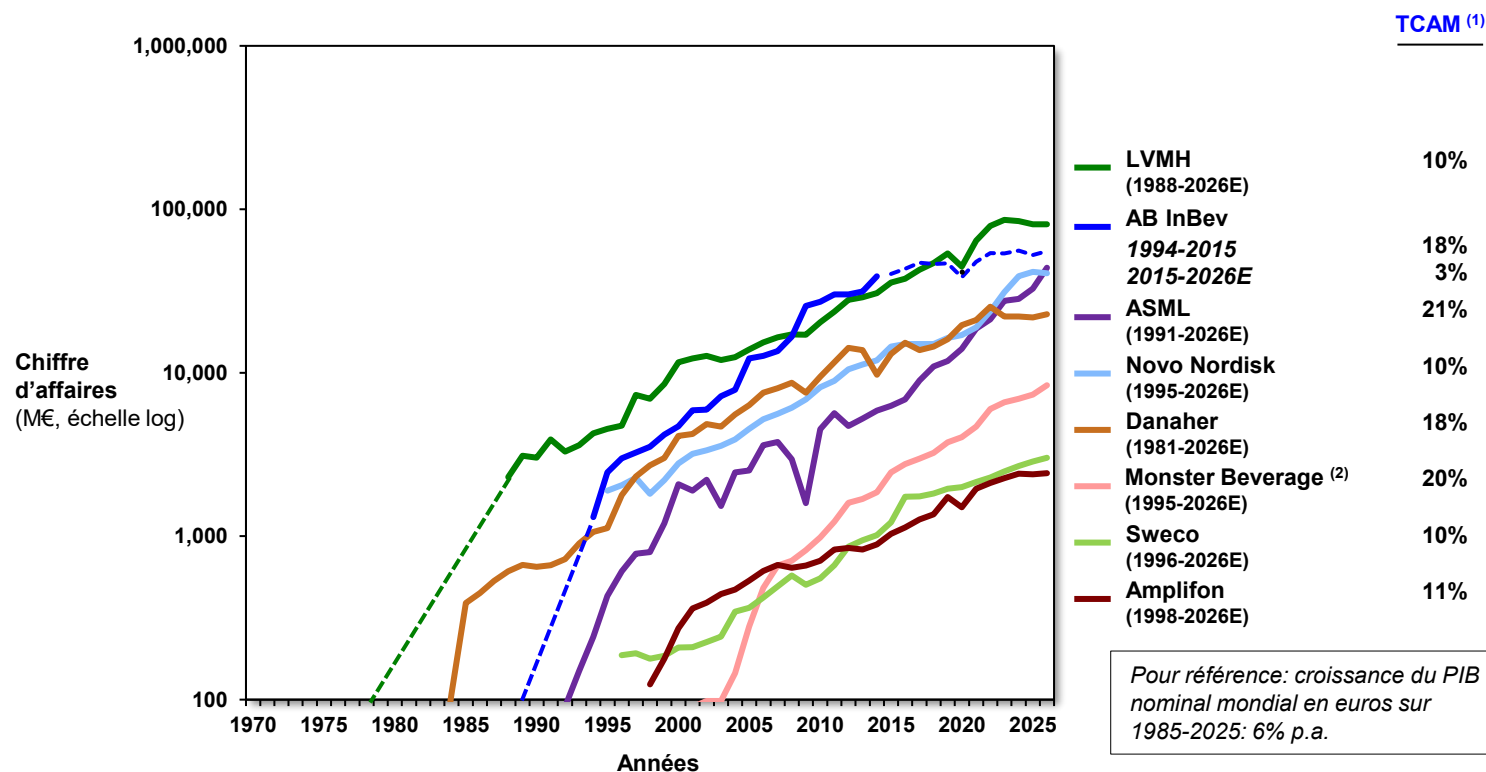
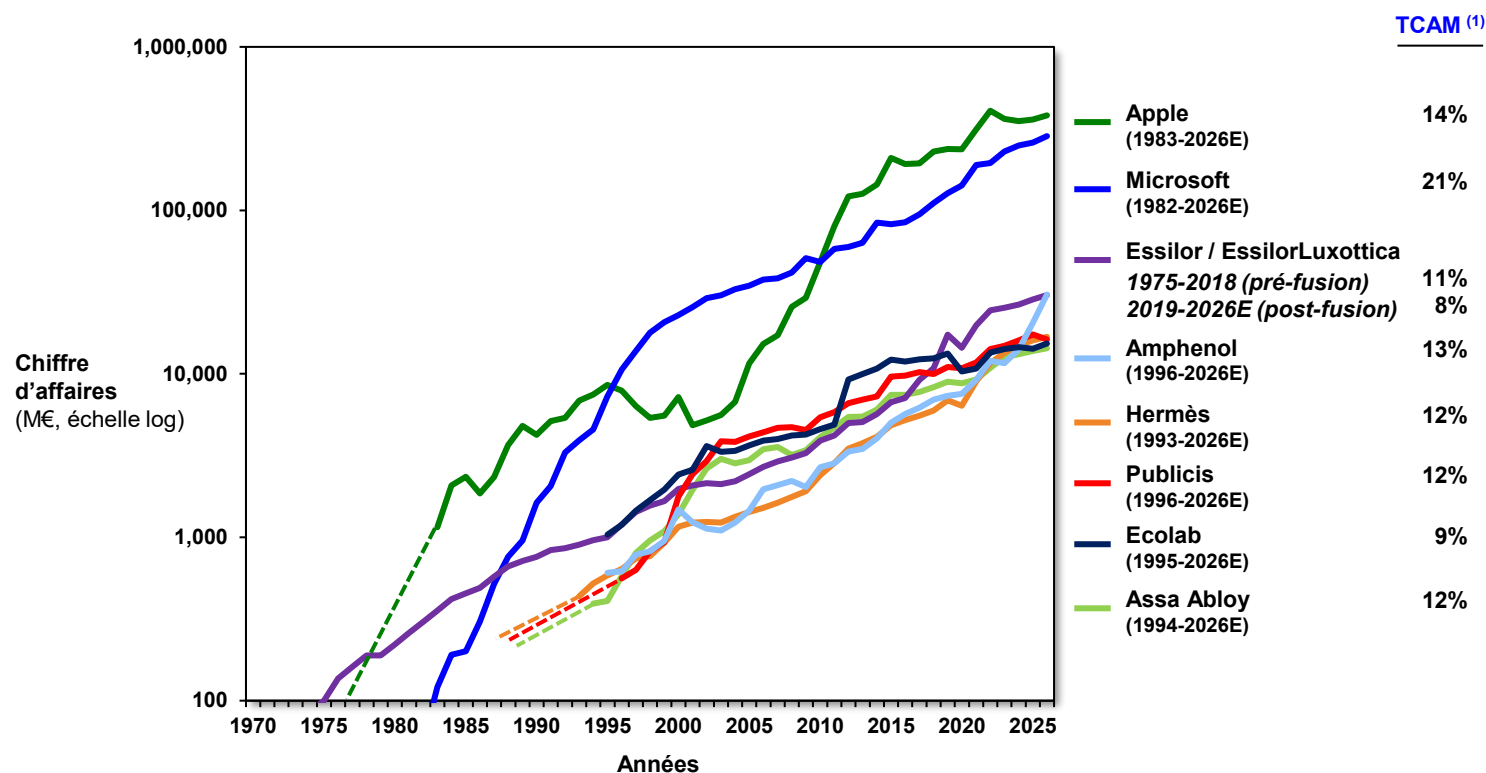
ESTIN & Co

PARIS - LONDRES - ZURICH - NEW YORK - SHANGHAI

10, AVENUE KLEBER - 75008 PARIS

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

- Tableau -
Exemples d'entreprises en croissance longue
 1970-2026E – Données publiques



Notes : taux de change courants. Estimations du CA 2026 selon le consensus des brokers au 24 août 2026.

(1) TCAM = taux de croissance annuel moyen ; (2) Anciennement Hansen Natural Corporation

Sources : LSEG Workspace, FMI, analyses et estimations Estin & Co