

Débats

Quel cap devraient prendre les nouveaux capitaines de Nestlé?

OPINION



ALEXANDRE STUCKI
FONDATEUR ET GÉRANT ASSOCIÉ, AS INVESTMENT MANAGEMENT

La nomination d'un nouveau directeur général et d'un président marque, espérons-nous, la fin de plusieurs années de turbulences pour la première entreprise agroalimentaire du monde. Toutefois, les événements récents, notamment la mise à pied de l'ancienne équipe dirigeante, ne doivent pas occulter les défis majeurs et structurels qui restent au cœur de la situation de Nestlé. Le plongeon du cours de bourse, en chute libre depuis 2022 avec une perte de plus de 40%, témoigne d'une désorientation profonde, d'autant plus frappante que les actions de ses principaux concurrents européens continuent de progresser.

L'action évolue aujourd'hui au même niveau qu'en 2016, année de la nomination du premier directeur général externe à l'histoire de Nestlé, comme si cette période n'avait jamais existé. En réalité, les chiffres clés du groupe n'ont que très peu bougé depuis: ni les ventes, ni les bénéfices par action, ni même le cash libre généré. Pourtant, le monde a radicalement changé en dix ans. Les attentes des consommateurs ont évolué, les goûts se sont diversifiés, et l'émergence des traitements contre l'obésité par auto-injections a profondément bouleversé l'industrie alimentaire. Et pourtant, Nestlé semble être resté à quai.

Sous la direction de Mark Schneider, et avec le soutien du conseil d'administration, Nestlé, le géant derrière KitKat et Nespresso, a tenté de se positionner en leader mondial dans les segments des vitamines, minéraux, suppléments et médicaments contre les allergies alimentaires. Le groupe a ainsi investi une dizaine de milliards de dollars dans des acquisitions plus que discutables entre 2020 et 2021, dont Aimmune Therapeutics et The Bountiful Company. Une grande partie de ces investissements devraient maintenant être amortis. La stratégie d'acquisitions et de désinvestissements, certes agressive, a fini par dominer l'ensemble de la gestion du

groupe. Plus de 100 transactions ont été réalisées, représentant environ 20% des ventes, alors que, dans le même temps, les activités principales de Nestlé étaient négligées. Le groupe a ainsi perdu des parts de marché et réduit ses dépenses en marketing.

Cette stratégie a également conduit à une explosion de la dette, utilisée en grande partie pour racheter près de 50 milliards d'actions propres en bourse à des niveaux élevés, sans impact durable sur le cours de l'action. A la fin de 2025, la dette nette de Nestlé pourrait atteindre 60 milliards de francs, soit trois fois l'Ebitda, contre seulement 15 milliards à la fin de 2016. Aujourd'hui, le cash libre généré par le groupe couvre tout juste le dividende versé, qui devrait atteindre un taux de distribution de 95% en 2025. Dès lors, il semble peu probable que la dette puisse être réduite sans impacter le dividende, une ligne rouge pour les actionnaires.

Ces décisions stratégiques controversées expliquent le niveau actuel de l'action en bourse, avec un multiple du prix sur bénéfices (P/E) historiquement bas, à seulement 17 fois les bénéfices attendus pour 2026.

La marge de manœuvre de la nouvelle équipe dirigeante semble particulièrement étroite, compte tenu de la situation financière actuelle de l'entreprise vaudoise. Un recentrage sur ses cœurs de métier et ses produits les plus porteurs, comme le café prêt à boire ou les produits thérapeutiques pour animaux, devrait être privilégié pour relancer la croissance du groupe. En effet, dans des secteurs clés comme le café – pilier principal de Nestlé – la compétition s'intensifie avec une

consolidation des acteurs et un flux constant d'innovations. Les domaines les plus rentables, tels que le café et les produits pour animaux, devront ainsi être favorisés au détriment des divisions en perte de vitesse, comme les produits surgelés ou les eaux, afin d'améliorer les rendements et le cash libre généré par rapport aux ventes. Le nouveau directeur général est d'ailleurs reconnu pour son leadership dans le secteur mondial du café.

Le redéploiement de capitaux permettrait d'investir dans des marchés plus prometteurs et de ramener la dette à des niveaux plus soutenables

Des produits sous-performant de façon durable, comme les aliments pour bébés et enfants sous la marque Gerber, devraient être cédés. La division santé devrait se concentrer uniquement sur les segments rentables et sous contrôle, tels que la nutrition active et médicale, tout en se séparant des vitamines, minéraux et suppléments, qui n'ont pas d'avenir au sein du groupe, en raison de leur nature trop différente. D'autres actifs non essentiels, comme la chaîne de

cafés Blue Bottle, acquise en 2017 pour 700 millions de dollars, pourraient être vendus. Ce redéploiement de capitaux permettrait d'investir dans des marchés plus prometteurs et de ramener la dette à des niveaux plus soutenables.

Une autre option serait de céder les participations dans L'Oréal (valant 38 milliards de francs) et dans la coentreprise des glaces avec Froneri. Cela pourrait permettre de réduire la dette de plus de 40 milliards. Naturellement, de telles opérations entraîneraient une baisse des profits totaux de Nestlé, qui se verraient amputés des bénéfices générés par ces produits et participations. A titre d'exemple, la part de L'Oréal représente environ 10% du profit du groupe.

Au chapitre de la gouvernance, le nouveau capitaine et son second devraient revoir la politique salariale pour dynamiser leur équipage et restaurer la confiance des propriétaires du paquebot Nestlé. L'adoption de principes transparents et équitables enverrait un signal positif aux parties prenantes. Il serait pertinent de se baser sur des critères mesurant les liquidités réelles générées, plutôt que sur des indicateurs comptables flous comme les profits ajustés ou les bénéfices sous-jacents. Le ratio de rendement sur les capitaux investis, qui reflète l'utilisation efficace des fonds confiés, devrait être au cœur des programmes de rémunération variable. Ainsi, la classe dirigeante serait véritablement comptable des succès ou échecs des acquisitions réalisées.

Les décisions futures concernant l'allocation du capital et la gouvernance seront donc cruciales pour remettre l'un des fleurons de l'économie suisse sur le bon cap. Espérons que les vents seront favorables à une navigation dynamique et sereine. ■

AS Investment Management (ASIM) et ses clients sont actionnaires de Nestlé depuis près de vingt ans.

Octobre, un mois crucial pour le dossier européen

INCIDENCES



FRANÇOIS NORDMANN
ANCIEN DIPLOMATE, CHRONIQUEUR

La période de consultation sur les accords bilatéraux renouvelés avec l'Europe se terminera à la fin du mois d'octobre. Les multiples réponses qu'elle a suscitées seront transcrites dans un rapport du Conseil fédéral qui en tirera les conclusions. Suivra alors la mise au point des messages que l'exécutif adressera au parlement. Une sorte de pré-campagne s'ouvre ainsi, dont le débat actuel au Conseil national sur l'initiative de l'UDC sur la durabilité d'une «Suisse à dix millions» constitue le prélude. Le mois d'octobre verra également la Conférence des cantons prendre position sur le paquet d'accords. Le 18 octobre, les délégués du Parti libéral-radical se prononceront à leur tour sur le même objet et tenteront de refaire l'unité du parti sur la question des relations avec l'UE. Ces décisions influenceront à coup sûr le cours du débat public, les conditions et peut-être le résultat de la votation.

Le contexte dans lequel se déroulent ces délibérations n'est pas des plus encourageants. L'Union européenne, projet de paix, créée pour organiser la prospérité et la justice sociale, issue d'un élan transatlantique appuyé, est aujourd'hui en guerre contre la Russie qui veut la déconstruire. Son partenaire américain cherche lui aussi à la démanteler et transforme la protection à l'ombre de laquelle elle a pu se développer en une hostilité ouverte. A l'intérieur des pays membres, le paysage politique est bouleversé. Les Etats font face à la fois aux nouvelles pressions géostratégiques et aux problèmes économiques et sociaux provoqués par les progrès technologiques, le réchauffement climatique, la concurrence de nouveaux systèmes économiques, la mondialisation dévoyée et les inégalités croissantes. L'instabilité gouvernementale en France, la montée des partis extrémistes dans ce pays, en Allemagne, en Italie, aux Pays-Bas, en Belgique, en Europe centrale traduisent visiblement la crise de la démocratie européenne. La Commission européenne, qui dirigeait jadis souverainement les destinées de l'Union, est elle-même affaiblie par des critiques de toutes sortes, à commencer par celles qui visent sa présidente. Elle comptait se relancer en appliquant le plan que lui recommandait le professeur Mario Draghi pour retrouver sa compétitivité et sa force d'attraction: une année plus tard, Mario Draghi lui-même déplore la «complaisance» qui a noyé son projet. Les circonstances ont forcé les organes de l'UE à donner la priorité à la défense et au soutien à l'Ukraine. Il y va de la sécurité de l'Europe.

Le 24 février 2022 est le jour où le Conseil fédéral voulait faire connaître sa nouvelle politique européenne. Il a dû repousser sa conférence de presse au lendemain, car à l'aube de ce jour sinistre, la Fédération de Russie envahissait l'Ukraine. Comme notre environnement a changé depuis cette date fatidique!

Les arguments utilisés ce jour-là n'ont rien perdu de leur validité; les difficultés dans lesquelles se débat notre partenaire européen ne rendent pas moins désirable l'établissement de relations renforcées avec ce dernier. Au contraire, la même menace pèse sur nous – la fragmentation et la polarisation de la société, la réaction aux mêmes phénomènes climatiques, jusqu'à la tension avec la Russie et les Etats-Unis en raison de notre attachement aux mêmes valeurs de liberté et de justice sociale que l'UE continue à défendre. Nous ne pouvons pas affronter dans l'isolement la situation dangereuse et compliquée qui se développe autour de nous. La Suisse a toujours cultivé ses liens avec des pays au cadre de vie démocratique, libéral et social, au premier rang desquels figurent nos voisins, membres de l'Union européenne. Aujourd'hui, pour les maintenir, un changement de nature dans l'organisation de nos relations est nécessaire. L'UE a fait des concessions à la Suisse; celle-ci en a également consenti pour arriver à des accords équilibrés et modernisés. Nous n'aimons pas tout dans ces accords, mais nous pouvons les adopter sans trop de sacrifices de notre part. C'est le prix de la voie bilatérale stabilisée et modernisée qui nous permet d'échapper à l'isolement dans un monde en proie de plus en plus à la loi de la jungle. ■