

FAMILY

FINANCE

N°1 - Juillet 2007 - ISSN / en cours - 7,50 €

ASSURANCE VIE
QUE VALENT LES CONTRATS
HAUT DE GAMME ?

GESTION PRIVÉE
EXIGEZ LES MÊMES
AVANTAGES
QUE LES INVESTISSEURS
INSTITUTIONNELS

**LES PLUS BELLES
MAISONS DE
BORD DE MER**
FAITES VOTRE CHOIX

**LA STRATÉGIE
PATRIMONIALE**
DES ENTREPRISES
FAMILIALES

**CADRES
DIRIGEANTS**
NÉGOCIEZ VOTRE
MANAGEMENT
PACKAGE

LES MEILLEURES IDÉES DE PLACEMENTS
ACTIONS, SICAV,
TRACKERS, ART...

Les entreprises familiales ont la réputation d'être plus performantes que leurs consœurs à actionnariat dispersé.

Mais qu'en est-il ? Quelles sont leurs vraies spécificités ?

Comment les «centenaires» ont-elles réussi à franchir les caps de génération ?

Enquête sur la pérennité des entreprises familiales.



ENTREPRISES FAMILIALES

Secrets d'une subtile alchimie

Certaines ont pour nom Rothschild, Wendel, Hermès, Peugeot ou Michelin et appartiennent à ces longues lignées d'industriels ou de financiers, dont l'histoire se confond avec celle de leur région ou de leur nation. D'autres sont anonymes (ou presque) et constituent une pléiade d'entrepreneurs, commerçants et artisans, qui ont hérité d'un savoir-faire ancestral et s'attachent à perpétuer la tradition. D'autres, enfin, se fondent parmi les quelque deux millions et demi de PME que compte l'Hexagone et coulent une existence sans histoire. Mais toutes intriguent, parce qu'elles affichent des performances meilleures que leurs consœurs à actionnariat dispersé. Ce sont les entreprises familiales (1). Plus rentables, moins chères, moins endettées, mieux autofinancées... Elles n'en finissent pas de collectionner les récompenses économiques et boursières.

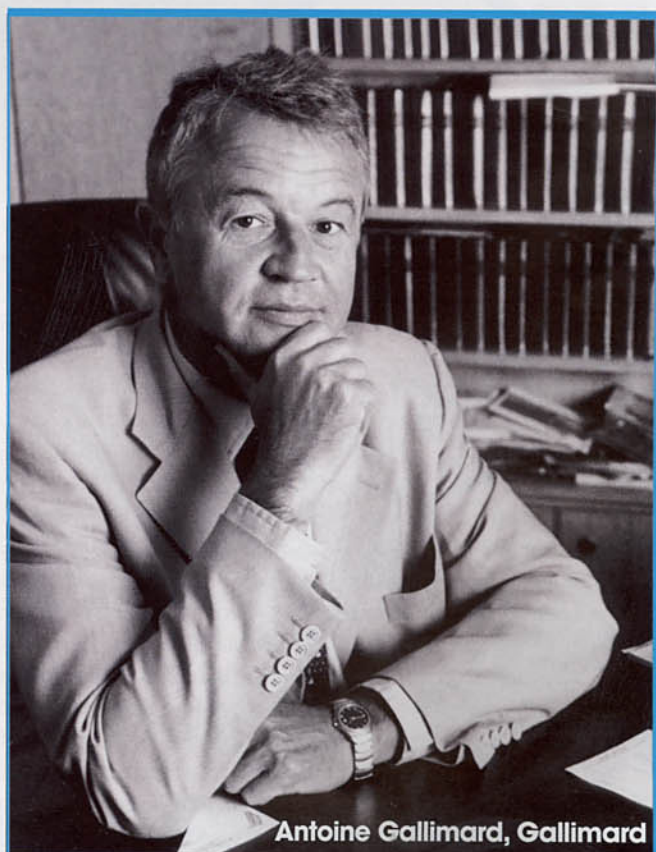
Parmi les plus en vue, certaines ont réussi à passer le flambeau (les Mulliez, Pinault, Dassault, Bouygues, Lagardère...), mais nombre d'entre elles (Schneider, Gillet, Citroën, Vogüé, Chamdon, Mallet, Guitton) ont dû abandonner le pouvoir, renoncer à leur indépendance et rejoindre la cohorte des sociétés à actionnariat anonyme. Parfois même tomber dans le giron d'un repreneur. Et l'on ne compte plus, parmi les anonymes, celles qui n'ont pas passé la barre des trois ans et sont venues gonfler le nombre des défaillances.

Que valent donc ces statistiques ? «Il faut être très prudent avec ces chiffres, estime François Paillier, vice-président de JPMorgan Private Banking, car il existe une très grande hétérogénéité chez ces

entreprises aux caractéristiques bien particulières.» Que peut-il y avoir de commun, en effet, entre une très petite entreprise (TPE) de cinq salariés réalisant moins de cent mille euros de chiffre d'affaires et l'une des trois «milliardaires» répertoriées par BM & S, le spécialiste des marchés de niche ? Entre une firme gérée par les membres de la famille et une conduite par un dirigeant extérieur au clan ? Entre un artisan né au cœur de la France profonde et l'un des fleurons de la cote ? «Précisément leur caractère familial, constate Gérard Hirigoyen, professeur, directeur du pôle universitaire de sciences de gestion à l'université Montesquieu-Bordeaux IV et directeur de l'Institut de recherche en gestion des organisations (IRGO). Car au-delà des chiffres et des ratios, ce sont leurs liens familiaux qui les unissent le plus sûrement et qui constituent leur essence même. C'est la raison pour laquelle elles doivent être appréhendées non comme des structures classiques, mais comme un réseau de liens particuliers et organiques qui unissent les personnes entre elles et influencent les modes de gouvernance. Ce sont les compétences accumulées de génération en génération qui différencient le plus sûrement une entreprise familiale d'une autre, pense Gérard Hirigoyen, mais aussi les liens que le dirigeant entretient avec les "stakeholders", et toutes les parties prenantes qui contribuent à la création de valeur». A plus forte raison si elles appartiennent au cercle fermé des «Enochiennes» (2), uniquement constitué de bicenténaires.



**Pour perdurer, toute entreprise familiale
doit relever le défi de la pérennité.**



Comment font-elles, ces multigénérationnelles, pour traverser les décennies et les siècles ? Quelles sont leurs recettes ? Leurs méthodes ? « Avant toute chose, elles savent éviter les conflits familiaux et réussir la transition générationnelle », note Gérard Hirigoyen. « Et pour le faire, insiste Charles Bienaimé, directeur de la gestion privée chez Meeschaert Gestion Privée, elles intègrent l'idée qu'une entreprise familiale est tenue de gagner de l'argent pour pouvoir un jour en distribuer. Elles doivent avant tout tenir compte des projets de chaque branche, de chaque génération, de chaque membre de la famille, afin d'éviter les dissensions au sein de l'actionnariat et faire comprendre comment l'entreprise peut contribuer à la réalisation de ces projets et quelles en sont les limites. » Car tous les membres d'un « clan » ne se situent pas au même niveau de participation (au capital, à la gouvernance...). De sorte qu'il y a toujours conflit potentiel d'intérêts entre les actionnaires qui travaillent et perçoivent une rémunération au sein de l'entreprise et les autres. Et que certains héritiers, moins fortunés ou écrasés par un impôt de solidarité sur la fortune (ISF) que les dividendes ne suffisent pas à acquitter, préfèrent parfois récupérer leur part plutôt que de la voir immobilisée dans une affaire à laquelle ils ne sont pas directement associés. Au risque de mettre en péril l'existence même de la structure. « On ne dira jamais assez à quel point l'obligation faite aux actionnaires d'entreprises familiales de s'acquitter de l'ISF lorsque leur participation ne franchit pas le seuil requis pour en être exonéré au titre de l'outil de travail peut constituer un désavantage compétitif pour la structure. Sur cent de valeur ajoutée, ils doivent en consacrer jusqu'à un cinquième aux différents impôts spécifiques à leur qualité d'actionnaire familial. Une catastrophe ! La mise en place du bouclier fiscal laisse la plupart d'entre eux malgré tout sceptiques sur sa pérennité », commente François Paillier.



Eviter les conflits

L'histoire des grandes dynasties résonne encore de ces conflits fratricides, peut-être l'une de leurs premières causes de mortalité. Parmi celles qui ont marqué les esprits ces dernières années, rappelons la guerre de tranchées qui opposa pendant des lustres certains minoritaires associés à Alexandre, frère cadet d'Eugène de Lur-Saluces, et conduisit une cinquantaine d'actionnaires familiaux du Châteaux d'Yquem à abandonner au groupe LVMH la majorité de ce monument du vin bordelais, dans la famille depuis 450 ans. L'irréductible érosion de la solidarité familiale qui fit tomber Guerlain dans l'escarcelle du même groupe LVMH après qu'une majorité de 28 membres a refusé de « remettre au pot » pour assurer le développement de ce groupe de réputation mondiale. Les dissensions récurrentes au sein de l'actionnariat des Docks de France qui facilitèrent l'OPA lancée par Auchan. Les conflits internes qui lézardèrent la famille Guichard, fondatrice de Casino, à la suite d'une opération de même nature lancée par les Halley de Promodès, puis de la riposte menée par Jean-Claude Naouri de Rallye. Les guerres intestines entretenues au sein des clans Marie-Brizard, Cora, Taittinger, Teisseire... qui aboutirent à une cession partielle, à une prise de contrôle, quand ce ne fut pas à un rachat total par un groupe étranger. Aujourd'hui encore, au

royaume transalpin, ce sont les Agnelli qui défraient la chronique. Margherita, la fille du fondateur, n'hésite pas à mettre la pérennité de la dynastie en péril en assignant en justice sa mère, ainsi que les hommes de confiance de l'«Avvocato» pour réclamer un audit du patrimoine familial. Au grand dam de l'aîné de ses fils, John Elkann, qui tente de prendre la tête de la première dynastie industrielle italienne. Et alors qu'elle a reçu, en 2004, de substantiels dédommagements pour renoncer aux 50 % qu'elle possédait dans la société en commandite Giovanni Agnelli & Co détentrice des participations industrielles et financières de la famille.

« La nature des liens (affectifs, financiers, politiques...) qui caractérisent une famille diffèrent d'une entité à une autre et en fonction des expériences respectives de ses membres, commente Gérard Hirigoyen, mais elle

interagit de manière incontestable sur la direction de l'entreprise. Et c'est au sein des « familiales » conduites par les descendants du fondateur ou par des dirigeants externes que les guerres intestines posent les problèmes les plus cruciaux ». Pour perdurer, et bien au-delà des sagas qui frappent l'imagination, toute entreprise familiale, si petite soit-elle, doit relever le défi de la pérennité. Trouver un juste équilibre entre les pouvoirs dévolus au conseil d'administration composé des membres de la famille ou nommés par elle et ceux assignés aux dirigeants. Faire en sorte que ce subtil dosage soit compatible avec la viabilité

économique et la légitimité de la conduite des affaires. Et veiller à ce que cet équilibre n'entretienne pas de confusion entre mode de gouvernement et mode de gouvernance. « Un trop grand nombre de familles sont obnubilées par le contrôle de la majorité du capital, multiplient les montages financiers pour se réserver une majorité des droits de vote et se laissent gagner par la confusion des genres », déplore le professeur de Bordeaux IV.

« Pour devenir pérenne, une entreprise familiale doit donc séparer gouvernance (3) de famille et gouvernance d'entreprise, inventer un type de gouvernance adapté à son niveau de développement et l'organiser », insiste Pascal Viénot, directeur des programmes de gouvernance de HEC Executive Education et consultant en gouvernance. Non par obligation, car il n'existe à cet égard aucune contrainte si l'entreprise n'est pas cotée, mais par utilité. » Elle peut accomplir cette démarche en famille. Elle peut aussi faire appel à des administrateurs externes ou créer un cercle de travail ou d'« advisors » au sein duquel travailler et réfléchir dans des conditions voisines de celles d'un véritable conseil. Elle doit surtout respecter les univers des acteurs et intégrer les documents nécessaires à l'organisation de leurs relations : charte de gouvernance familiale, charte de l'administrateur et règlement intérieur. « Une organisation dont peu de groupes, même cotés, peuvent se prévaloir », note Pascal Viénot.

La mise en place d'un tel schéma suppose, au niveau de la holding (le cœur du dispositif), la composition d'un bon conseil d'administration. D'un organe au sein duquel les différents membres « accoucheront » de leur feuille de route, se prononceront sur la pérennité de l'actionnariat, ainsi que sur celle de l'entreprise, identifieront les besoins de liquidités des uns et des autres, organiseront un éventuel rachat de parts, envisageront une introduction en Bourse ou l'entrée d'un spécialiste du « private equity »... Mais surtout, un conseil au sein duquel les administrateurs trancheront en fonction de l'intérêt social de l'entreprise plutôt que de celui des actionnaires. « Trop d'erreurs stratégiques proviennent de conflits entre



Philippe Joffard, Lafuma



Christophe Bonduelle, Bonduelle

Accepter que chacune des branches de la famille puisse un jour tenir les rênes de l'entreprise, c'est aussi accepter que l'entreprise reste familiale.



Thierry de la Tour d'Artoise, Seb



Martin Bouygues,
Bouygues

Photos : AFP

actionnaires débouchant en conseil sur des affrontements entre administrateurs qui ne devraient être motivés que par l'intérêt social et oublier qui ou quelle branche de la famille les a nommés», estime Pascal Viénot.



Innover

Les entreprises familiales qui perdurent sont aussi celles qui innovent. Et paradoxalement, c'est leur aversion au risque qui conduit leurs dirigeants à s'impliquer plus que toute autre dans cette démarche. «L'engagement d'une direction générale sur cette voie de l'innovation constitue toujours un facteur de succès, parce qu'il mobilise les équipes, accélère les arbitrages et cristallise les financements sur cette innovation», explique Alain Bloch. Parfois, les «familiales» cultivent aussi cette capacité dans un objectif qui outrepassent largement l'enjeu technologique ou marketing. Surtout au niveau de la deuxième génération. A ce stade, en effet, l'appétence du dirigeant à s'impliquer dans ce domaine est grande car, en innovant, il prouve à l'environnement sa propre dimension entrepreneuriale. Sa capacité d'innovation se fonde alors avec la double problématique qui se pose à lui pour la première fois dans l'histoire de la structure : transmettre l'esprit d'entreprise en se construisant une légitimité. Le cas de Martin Bouygues et de Bouygues Telecom est à cet égard exemplaire. Héritier et successeur d'une figure aussi charismatique que celle de Francis Bouygues, il a réussi, en s'impliquant dans son entreprise de téléphonie mobile et en en faisant l'un des acteurs les plus innovants sur le marché, à poser un acte fondateur. Comme son père l'avait fait avant lui. Même si son choix de présence dans le domaine de la téléphonie mobile tient plus, pour certains, de la diversification que d'une véritable innovation.



Organiser la transmission

Forts de leur découverte quant à l'influence de la capacité d'innovation du dirigeant sur la pérennité de l'entreprise, Alain Bloch et son équipe tentent maintenant de vérifier l'incidence de cette même capacité sur les générations suivantes. Et, plus globalement, d'identifier les problématiques spécifiques à chaque génération. La deuxième est, sans doute plus que toute autre, confrontée à un impératif de légitimité, mais lorsque le nombre de naissances a été disproportionné chez ses représentants, la troisième peut se trouver dans une situation paradoxale, où la lignée la moins représentée détient le plus de pouvoir et la part la plus importante du capital. «Or, plus la propriété des titres est diluée, plus le risque pour chaque actionnaire de ne pouvoir prétendre à une exonération d'ISF au titre de l'outil de travail est grand, et plus la probabilité d'une cession d'actifs se précise», commente Alain Bloch. «Et si ces titres font la différence entre les 33 1/3 et les 33 %, le traumatisme sera grand, poursuit Dominik Belloin, associé gérant chez Oddo Corporate Finance. Organiser la transmission, c'est aussi assurer une liquidité interne pour faciliter les liquidations de succession et les transmissions interfamiliales.» D'autant plus qu'avec le temps, les familles grandissent, la gestion de la dimension patrimoniale se complique et la transmission devient de plus en plus complexe à organiser. Il faut donc traiter le problème suffisamment tôt pour éviter que ne se créent, entre les membres de cette troisième génération, des inégalités susceptibles de démotiver les uns, de convaincre les autres de pousser la porte de sortie, voire d'entraîner la cession de la structure.

Les entreprises familiales qui franchissent les étapes générationnelles sont aussi celles qui savent passer le relais. Ou, plus exactement, dont le fondateur ou un dirigeant accepte de passer le relais. Car, consciemment ou

inconsciemment, il recule presque toujours le moment fatidique. En prétextant que ses héritiers n'ont pas les qualités nécessaires pour lui succéder. En passant le témoin à quelqu'un dont il est sûr qu'il ne les a pas. Ou en concédant la responsabilité sans organiser le transfert d'autorité. «Ces pseudo-passages de relais sont monnaie courante, témoigne Dominik Belloin, associé gérant chez Oddo Corporate Finance. Officiellement, l'ancien patron n'est plus présent dans l'entreprise. Mais officieusement, tous continuent à en référer au «patriarche», aucune décision stratégique ne se prend sans son aval et son successeur se trouve privé d'une grande partie de son autorité.» Lorsqu'en tant que «start-up», les entreprises ont réussi à déjouer les pièges classiques des premières années d'exercice et installé une gouvernance opérationnelle efficace, et qu'elles ont plus tard réussi leur développement, ce passage de relais constituera pour elles l'épreuve la plus difficile à surmonter. Pour le faire dans de bonnes conditions, surtout au niveau de la deuxième génération, le fondateur qui représente l'entreprise en tant qu'actionnaire, mais aussi par les liens émotionnels qu'il a tissés avec la plupart de ses cadres et collaborateurs, doit accepter de conférer une véritable autorité à son successeur et le faire savoir. S'il n'engage pas la démarche avant l'âge de 65 ans, il lui sera de plus en plus difficile de s'y résoudre.



Pérenniser la structure

Chez celles qui réussissent la transmission, le passage de relais peut aussi être l'occasion de pérenniser la structure. A condition que son dirigeant applique la fameuse règle des trois cercles. «Qu'il accepte, note François Paillier, de différencier raisonnablement entrepreneurial et comportement actionnarial. En tant qu'entrepreneur, il est tenté d'investir dans du matériel, de s'internationaliser, de se laisser guider par une stratégie de prise de risque. En tant qu'actionnaire et détenteur d'un patrimoine, il doit faire en sorte, à intervalle régulier, de «monétiser», c'est-à-dire de s'approprier une partie de la valeur créée pour pouvoir soit distribuer des dividendes, soit ouvrir de façon minoritaire ou à l'occasion d'un owner buy out le capital.»

Le passage de relais peut aussi être générateur de pérennité, à condition de résoudre le problème de la direction opérationnelle en acceptant que l'actionnaire majoritaire ne soit pas obligatoirement le dirigeant. «Assurer la transmission d'une entreprise centenaire, estime Charles Bienaimé, c'est aussi, à l'instar de ce qui s'est fait chez Auchan et Casino, savoir distinguer les actionnaires qui sont à même de diriger l'entreprise en acceptant de changer de branche familiale. Accepter que chacune des branches de la famille puisse un jour tenir les rênes de l'entreprise, c'est aussi accepter que l'entreprise reste familiale. Car l'absence d'enfant dans une branche entraînerait la vente de l'entreprise. Un dirigeant doit donc se poser la question de savoir s'il est prêt à accepter de transmettre son entreprise à l'un de ses neveux ou petit-neveux. Il n'y a pas de bonne réponse à cette question, commente Charles Bienaimé. La démarche est envisageable au sein de certaines familles. Elle ne l'est pas chez d'autres.» «Il n'est pas écrit non plus, enchaine Dominik Belloin, qu'une famille doit assurer la direction d'un groupe au prétexte qu'elle en détient le contrôle. La seule vraie question est celle de savoir s'il existe quelqu'un, au sein de la famille, capable d'assumer cette direction. A défaut, il vaut mieux choisir un manager extérieur en s'assurant qu'il prendra pleinement en compte les intérêts et les valeurs de la famille.» ■

Jacqueline Maillat

(1) Lorsqu'elles sont centenaires, entreprises (mais aussi propriétés viticoles, horticoles...) qui contrôlent le capital et détiennent le pouvoir de décision depuis plus de cent ans. Lorsqu'elles sont cotées, sociétés contrôlées par des familles qui ont le pouvoir de nomination ou de révocation des dirigeants et dont la société constitue l'ensemble du patrimoine.

(2) Qualificatif attribué aux entreprises familiales multigénérationnelles en référence à Enoch, figure biblique, père de Mathusalem et connu pour sa postérité légendaire.

(3) Selon la définition de l'OCDE, système par lequel les entreprises sont dirigées et contrôlées et dont la structure organise la distribution des droits et des responsabilités entre les différents participants (conseil, dirigeants, actionnaires et autres parties prenantes).

Les entreprises familiales en chiffres

Les entreprises familiales centenaires (EFC) : qui sont-elles ?

Selon BM & S, cabinet spécialisé en analyse des marchés de niche qui a conçu une base de données exclusive de ces structures, il existe environ 1 350 entreprises familiales centenaires (EFC) en France, dont 350 à 400 appartiennent au secteur des vins et spiritueux. Ces structures réalisent ensemble plus de 150 milliards d'euros de chiffre d'affaires (CA) et emploient plus de 700 000 personnes. Un tiers ont été créées avant 1850, mais une majorité (66 %) ont vu le jour après. «L'une des plus anciennes, Loras a été portée sur les fonds baptismaux en... 1440 !», précise Bruno Bizalio, fondateur de BM & S. Cinq autres entreprises appartiennent à la même famille depuis plus de 500 ans et près de 20 % (180) depuis plus de 200 ans. Les deux tiers de ces «bicentenaires» exercent dans les vins et spiritueux, mais nombre d'entre elles sont des structures artisanales (confiseurs, potiers, imprimeurs, éditeurs...), commerciales (négo-ciants), industrielles (textile, métallurgie, bois) ou de services, qui perdurent depuis le 17^e siècle.

Les quatre catégories d'EFC

	Chiffre d'affaires (Md €)	%	Employés	%
PME/TPE	15	10	90 000	12,7
Grosses PME	6	4	35 000	5,0
Milliardaires	37	24	231 000	33,7
Inclassables	95	62	350 000	48,6
Total	153	100	706 000	100

Les PME et TPE (de 0,1 à 500 millions d'euros de CA) sont les plus nombreuses (1 250) et les plus anciennes (155 ans en moyenne). Leur chiffre d'affaires moyen est de 22 millions d'euros.

Les grosses PME (de 0,5 à 1 milliard d'euros de CA) sont une dizaine, essentiellement provinciales et surtout présentes dans la distribution et l'industrie (papeterie, mécanique...).

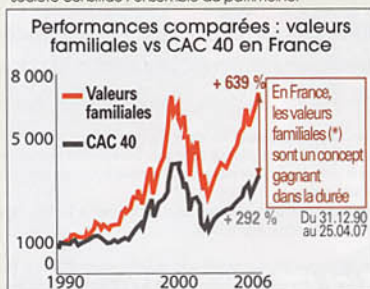
Les «milliardaires» (une douzaine) sont constituées de holdings familiaux, industriels ou de distributeurs.

Les «inclassables» (de 0,5 à 1 milliard d'euros de CA) se comptent sur les doigts d'une main : Louis Dreyfus, Michelin et Peugeot.

L'indice Oddo Sociétés Familiales (OSF)

En 1996, le groupe Oddo, lui-même contrôlé par une famille et par les personnes qui l'animent, crée Oddo Sociétés Familiales (OSF), l'indice de référence des sociétés familiales françaises (1), et lance Oddo Génération, un fonds investi en valeurs familiales françaises. En 2007, le groupe récidive et crée les équivalents (l'indice OSF Euro et le fonds Oddo Génération Euro) pour la zone euro. Depuis sa création, Oddo Génération surperforme son indice de référence, ainsi que le CAC 40. Historiquement, depuis 1990, l'OSF euro bat le DJ Euro Stoxx. Quant au nouveau fonds Génération Euro, depuis le début de l'année 2007, il fait mieux (+ 9 %) que son indice de référence (OSF Euro, + 8,84 %), ainsi que la moyenne des fonds actions zone euro (+ 7,53 %).

(1) Firmes contrôlées par des familles ayant pouvoir de nomination ou de révocation des dirigeants et dont la société constitue l'ensemble du patrimoine.



Le charme discret des entreprises familiales cotées

Une étude (1) réalisée par deux chercheurs de l'Ensaë à partir d'un panel d'entreprises françaises cotées entre 1994 et 2000 montre que les entreprises familiales cotées réalisent des performances très supérieures à celles de leurs homologues à actionnariat dispersé. Et ce, qu'elles soient dirigées par leur fondateur, par un professionnel ou - ce qui est plus surprenant encore - par les descendants du fondateur. Commentaires des auteurs de l'étude : elles emploient une main-d'œuvre moins spécialisée et meilleur marché, sont moins gourmandes en capital, supportent un coût d'endettement moindre et engagent des acquisitions plus profitables.

Comme le montre le tableau ci-dessous, les entreprises familiales cotées sont plus rentables et mieux valorisées que les entreprises à actionnariat dispersé, quel que soit leur type de management.

	Toutes entreprises	Entreprises à actionnariat dispersé	Entreprises familiales dirigées par :		
			Fondateur	Héritier	PDG professionnel
Actif total (M €)	2,3	5,2	0,6	1,0	2,3
CA total (M €)	1,9	3,8	0,4	1,1	2,8
Effectifs salariés	10 489	22 184	3 845	7 685	14 537
Age (années)	62	66	32	84	70
Ancienne entr. publique	0,09	0,25	0,01	0,01	0,07
Rendement des actifs (1)	0,12	0,10	0,15	0,13	0,12
Rendement des fonds propres (2)	0,19	0,15	0,27	0,20	0,21
Q de Tobin (3)	1,4	1,3	1,6	1,3	1,4
Taux de crois. ventes	0,09	0,07	0,16	0,07	0,10
Dividendes/profit	0,22	0,26	0,19	0,21	0,21
Dettes/actif total	0,38	0,39	0,38	0,38	0,38

(1) Excédent brut d'exploitation sur actif total

(2) Résultat net sur fonds propres

(3) Valeur des actions sur montant comptable des actifs

La colonne 1 fournit des statistiques moyennes descriptives pour toutes les firmes de l'échantillon. Les colonnes 2 à 5 détaillent ces moyennes en fonction du statut familial de l'entreprise.

(1) «Performance and Behavior of Family Firms: Evidence from the French Stock Market», David Sraer et David Thesmar (Ensaë), publiée le 24 novembre 2006.