

■ LES AMIS DE ■
l'École de Paris

<http://www.ecole.org>

"Les Invités"

*organisée grâce aux parrains
de l'École de Paris :*

Accenture
Air Liquide¹
Algoé²
ANRT
Arcelor
Caisse des Dépôts et Consignations
Caisse Nationale des Caisses
d'Épargne et de Prévoyance
CEA
Centre de recherche en gestion
de l'École polytechnique
Chambre de Commerce
et d'Industrie de Paris
CNRS
Conseil Supérieur de l'Ordre
des Experts Comptables
Danone
DARPMI³
Deloitte & Touche
DiGITIP
EADS
École des mines de Paris
EDF
Entreprise & Personnel
Fondation Charles Léopold Mayer
pour le Progrès de l'Homme
France Télécom
Groupama SA
IBM
IDRH
IdVector¹
Lafarge
PSA Peugeot Citroën
Reims Management School
Renault
Royal Canin
Saint-Gobain
SAP France¹
Schneider Electric Industrie
THALES
Total
Unilog

¹ pour le séminaire
Ressources Technologiques et Innovation
² pour le séminaire Vie des Affaires
³ pour le séminaire
Entrepreneurs, Villes et Territoires

(liste au 1^{er} juin 2004)

HÉRITIERS ET MANAGERS

par

Arnaud LE FOLL

Ingénieur des Mines

Édouard de PIREY

Ingénieur des Mines

commentaires de

Michel BON

Senior Advisor

Dome Close Brothers

Emmanuel SOUPRE

Directeur de la gestion européenne

NSM Gestion - ABN AMRO

débat animé par

Michel BERRY

École de Paris du management

Séance du 26 janvier 2004

Compte rendu rédigé par Thomas Paris

En bref

Y a-t-il un modèle idéal de gouvernance d'entreprise ? Les déboires retentissants de sociétés appartenant au gotha du capitalisme occidental remettent en cause deux de ceux qui pouvaient prétendre à ce statut : l'entreprise familiale d'un côté, l'entreprise cotée dirigée par un manager professionnel de l'autre. L'explication, selon Arnaud Le Foll et Édouard de Pirey, tient à ce que l'entreprise doit prendre des décisions risquées, que seul un bon équilibre entre les pressions auxquelles elle est soumise et un réel contre-pouvoir permet de prendre efficacement. Dès lors, la dichotomie entre les familiales et les managériales doit céder la place à une nouvelle typologie des formes de gouvernance, dans laquelle l'alliance entre managers et héritiers semble démontrer une efficacité particulière.

*L'Association des Amis de l'École de Paris du management organise des débats et en diffuse
des comptes rendus ; les idées restant de la seule responsabilité de leurs auteurs.
Elle peut également diffuser les commentaires que suscitent ces documents.*

© École de Paris du management - 94 bd du Montparnasse - 75014 Paris
tel : 01 42 79 40 80 - fax : 01 43 21 56 84 - email : ecopar@paris.ensmp.fr - <http://www.ecole.org>

INTRODUCTION de Michel BERRY

Les vertus de l'alliance entre les héritiers et les managers : le sujet a quelque chose de sulfureux. Les deux ingénieurs des Mines qui en ont fait la conclusion de leur mémoire de fin d'études¹ ont pu le constater : la présentation de leur travail, consacré initialement aux grandes décisions stratégiques, a suscité de nombreuses objections méthodologiques de la part des managers de l'auditoire. Une objection méthodologique est la manière polie de contester une thèse...

Souvenons-nous que le taylorisme n'était pas seulement une organisation scientifique du travail ; c'était aussi un combat contre les possédants : grâce au management scientifique, des managers nouveaux allaient pouvoir prendre leurs places. Plus récemment, Roger Martin² racontait qu'il n'avait eu de cesse de remplacer les familles qui étaient au pouvoir chez Saint-Gobain et Pont-à-Mousson. Sa lutte était celle du certificat d'études contre le certificat de naissance ; il avait encadré son diplôme dans son bureau, en réponse à tous ceux qui y avaient affiché leurs portraits de famille. Entre managers et familles, le combat était encore vif il n'y a pas si longtemps.

En tant qu'observateur de la vie économique, je ne peux qu'être frappé par plusieurs phénomènes. Dans une ancienne séance du séminaire "Vie des affaires" nous avons vu la compagnie Louis Dreyfus se sortir de périodes erratiques beaucoup mieux que ses concurrents qui n'avaient pas de structure familiale³. Les familles semblaient avoir le pied marin en affaires, car elles pouvaient voir loin. Je n'avais pas eu l'autorisation de publier le compte rendu car, m'avait-t-on rétorqué, moins on parle des familles, mieux elles se portent.

Et puis, il y a Peugeot. Et l'Oréal. Et Michelin, Carrefour, Les Galeries Lafayette, et tant d'autres qui ne sont pas nécessairement des petites entreprises. La question de l'alliance entre héritiers et managers mérite donc d'être posée...

EXPOSÉ d'Arnaud LE FOLL et Édouard de PIREY

Au vu des multiples catastrophes auxquelles la vie des entreprises nous a habitués ces dernières années, il est légitime de se demander s'il existe encore un modèle idéal de management. Celui qui avait encore récemment ce statut, un patron rendant des comptes à ses actionnaires une fois de temps en temps et congédiable à tout moment, a montré ses limites avec l'affaire Vivendi, peut-être du fait de l'absence de contrôle effectif par le conseil d'administration. Au contraire, dans les entreprises familiales, l'organe de contrôle est toujours là. Faut-il alors en faire le nouveau modèle idéal ? Les déboires de Fiat nous l'interdisent !

Se cantonner à la dualité entre entreprises purement managériales et entreprises purement familiales ne permet donc pas de mettre au jour un bon modèle de gouvernance. Nous vous proposons un découpage plus fin, en isolant notamment les entreprises familiales qui ont confié leur direction à quelqu'un d'extérieur. C'est le modèle de l'alliance entre familles et managers, lequel repose sur un équilibre entre pressions aux décisions et contre-pouvoir réel, et dont nous nous attachons à montrer qu'il est un modèle de gouvernance efficace.

¹ *L'heureuse alliance de l'héritier et du manager, le cas des opérations à plusieurs milliards d'euros*, mémoire d'ingénieurs-élèves du Corps des Mines, juillet 2003. (téléchargeable à l'adresse :

http://www.ecole.org/Les_Invites_2004_01.htm.)

² Roger Martin, *Patron de droit divin*, Gallimard, 1984.

³ Claude Boquin, administrateur de la compagnie Louis Dreyfus, *Le pied marin en affaires*, séminaire "Vie des affaires de l'École de Paris du management (ref VA020493).

Les décisions stratégiques : une prise de risque vitale

Les décisions stratégiques se traduisent par des opérations de fusion et acquisition représentant jusqu'à plusieurs milliards d'euros et pouvant mettre gravement en danger la vie des entreprises. Il nous a semblé important de comprendre comment ces décisions se prenaient et d'établir la cartographie de l'ensemble des pouvoirs et contre-pouvoirs impliqués.

Au début des années 2000, l'idée courait que les grandes opérations à plusieurs milliards d'euros étaient un phénomène récent, passager et tout à fait irrationnel. Une analyse des opérations de fusion et acquisition depuis les années 1970 témoigne en effet d'une explosion des montants annuels cumulés, dans tous les pays occidentaux, entre 1996 et 2000, suivie d'un ralentissement en 2001.

Ce phénomène n'est pas nouveau ; il répond à des logiques rationnelles et il est amené à se répéter. En effet, pour pouvoir les comparer, il faut corriger les montants annuels cumulés d'un effet inflationniste, que nous mesurons par l'évolution du Dow Jones – la majorité des opérations ayant eu lieu aux États-Unis. Cette correction effectuée, la vague d'opérations des années 1990 est tout à fait comparable à celle des années 1980. Et l'on peut constater une périodicité des vagues de fusion et acquisition, d'environ quatorze ans.

Comment expliquer ces vagues ? Ces opérations sont-elles totalement irrationnelles, comme on a pu le dire après l'échec de la diversification de Vivendi des services aux collectivités vers les métiers des médias ? Il faut savoir que ce cas fait figure d'exception : un recensement des grandes opérations de ces dernières années montre qu'elles sont essentiellement des décisions de croissance externe intra-sectorielles.

Vagues cycliques de décisions rationnelles

Les grandes décisions stratégiques répondent à des logiques économiques et à des principes fondamentaux du management de l'entreprise.

Le premier de ces principes est la course à la taille critique et aux positions de leaders : cela permet d'être visible, notamment vis-à-vis des investisseurs, et ainsi d'atteindre une certaine rentabilité du fait des économies d'échelle, et de pouvoir lever des capitaux. Sanofi-Synthélabo vient de lancer une OPA sur Aventis, valorisée à vingt milliards d'euros. Cette décision tient notamment aux coûts de la recherche et développement, extrêmement importants : le développement d'un nouveau médicament coûte environ six cent millions d'euros et Aventis a investi trois milliards d'euros en 2002 en R&D.

La recherche de la croissance est un deuxième principe : elle consiste par exemple à élargir sa gamme ou à aller sur de nouveaux marchés. Dans le cas de la pharmacie, une des motivations pour racheter son concurrent est d'élargir son portefeuille de brevets, notamment pour pallier les pertes de revenus liées aux molécules qui tombent dans le domaine public.

La protection contre les risques constitue un troisième principe : fluctuations économiques d'une part, comme les risques-pays, risques d'OPA d'autre part. En tentant d'acquérir son concurrent Aventis, Sanofi-Synthélabo vise à former le deuxième ou troisième groupe mondial du secteur de la pharmacie, et à protéger son indépendance.

Les managers face aux pressions du court terme

Devant ces grands choix, les entreprises purement managériales ne sont pas bien armées. Car l'entreprise est entourée de conseillers qui ont des intérêts à ce qu'elle prenne un certain nombre de décisions, mais dont les critères de réussite diffèrent des siens : elle est soumise

aux pressions du court terme. Dans une démarche similaire à celle de Claude Bébéar⁴, nous regroupons les familles d'acteurs qui l'entourent en quatre grands groupes : les banques, les analystes financiers, les marchés et les médias. Chacun d'eux exerce des pressions.

Les banques sont en concurrence très forte les unes avec les autres du fait de la dérégulation des marchés. Leurs profits proviennent des commissions sur les décisions de fusion et d'acquisition. Elles ont donc tout intérêt à démarcher les entreprises pour les pousser à faire des opérations. Les banquiers, comme chasseurs de commissions, emmènent les entreprises dans des marchés hasardeux : c'est la vision prudente que peuvent avoir les héritiers quand les managers les considèrent comme des faiseurs d'opportunités.

Les analystes *sell-side* cherchent à faire acheter des actions d'entreprises : 80 % d'entre eux conseillent d'acheter. Leur influence sur la gestion des entreprises ne nous paraît pas évidente. En revanche, les analystes *buy-side*, conseillers des fonds d'investissement, ont intérêt à ce que les entreprises soient le plus simple possible, ce qui en fait les initiateurs de la mode du recentrage sur les cœurs de métier. Leur influence sur la gestion des entreprises passe par les notes qu'ils rédigent sur elles et qui peuvent faire chuter les cours. Or un cours bas met l'entreprise à la merci d'un rachat. Une entreprise familiale n'a pas ce problème, car la famille conserve la majorité, en cas de rachat de parts.

L'entreprise et ses pousse-au-crime

Les marchés, principalement les fonds de placement, se divisent en deux catégories : les fonds d'investissement et les fonds de pension. Les premiers sont classés chaque semaine et ont donc intérêt à ce que les entreprises agissent à court terme. Les seconds voient à plus long terme, mais n'ont jamais vraiment pesé sur les décisions des entreprises, se contentant de revendre leurs parts en cas de désaccord, et d'entraîner ainsi une baisse des cours. Les héritiers, beaucoup moins intéressés au cours de l'action à court terme, sont beaucoup moins enclins à suivre les conseils des marchés.

Enfin, les médias jouent désormais un vrai rôle : la vie financière s'est fait une place dans notre quotidien, notamment à travers les pages "économie" des journaux nationaux, apparues récemment. Ils cherchent à faire du sensationnel, par exemple en montrant que les patrons prennent des grandes décisions. Cela crée une pression médiatique à la réalisation de ces grandes opérations.

Ces quatre catégories d'acteurs pressent les entreprises à prendre des grandes décisions. Sans contre-pouvoir, le patron aura tendance à prendre plus de risques. C'est pourquoi les entreprises purement managériales ne constituent pas le modèle idéal.

Les entreprises familiales : des résultats contrastés

La mode est à dire que les entreprises familiales réussissent mieux. La comparaison de l'indice des entreprises familiales, l'ODDO SF⁵, avec le SBF 250⁶ fait état, entre 1990 et 2002, d'une croissance annuelle moyenne de 11 % pour le premier contre 6 % pour le second. Une explication facile consiste à dire que les entreprises familiales sont plus prudentes : quand Renault rachète Nissan pour cinq milliards d'euros, Peugeot se contente de mettre en place des partenariats techniques ponctuels avec d'autres constructeurs. L'explication n'est pas convaincante, car les entreprises familiales ont aussi de très grosses opérations à leur actif : Carrefour a racheté Promodès pour seize milliards d'euros, Cap Gemini a pris le contrôle d'Ernst & Young pour douze milliards, Publicis celui de Bcom3 pour trois milliards. Ces entreprises savent faire de belles opérations.

⁴ Claude Bébéar et Philippe Manière, *Ils vont tuer le capitalisme*, Plon, 2003.

⁵ L'indice ODDO SF rassemble les sociétés contrôlées par des personnes physiques qui ont l'essentiel de leur fortune dans l'affaire et disposent d'un pouvoir de nomination et de révocation des dirigeants.

⁶ L'indice des 250 plus grandes entreprises du marché de Paris.

Pour autant, elles n'ont pas la réussite assurée. Le cas de Fiat est là pour le rappeler, mais plus généralement, 85 % à 90 % des entreprises familiales ne passent pas le cap de la troisième génération. Il serait donc abusif d'en faire le modèle de gouvernance idéal.

Héritiers et managers : contre-pouvoir et compétence

Au total, 60 % des grandes opérations se soldent par des échecs, alors même, nous l'avons montré, qu'elles relèvent de décisions rationnelles. Même s'il est vrai que les processus d'intégration sont extrêmement délicats à mener, longs et pénibles, tout cela amène néanmoins à s'interroger sur le bon modèle de gouvernance. Qu'est-ce qui marche, finalement ?

Nous sommes arrivés à l'idée que les sociétés dont l'actionnaire était familial et le dirigeant un manager compétent, étaient mieux armées pour prendre de bonnes décisions dans ces contextes difficiles, du fait d'un bon équilibre entre pouvoir et contre-pouvoir. Nous avons donc envisagé la population des grandes entreprises sous un angle nouveau. Nous avons substitué à la dichotomie familiales/managériales, un découpage en cinq catégories, et nous y avons réparti les quatre-vingt-quatorze entreprises du SBF 250 présentant une capitalisation supérieure à un milliard d'euros. Ces cinq catégories sont les suivantes :

- les sociétés purement familiales, qui ont une famille comme actionnaire de référence et un membre de cette famille pour dirigeant : Bouygues, Les Galeries Lafayette ou Michelin en sont des exemples ;
- les sociétés qui sont toujours dirigées par leur fondateur ;
- les sociétés avec une famille comme actionnaire de référence et une direction confiée à un manager compétent extérieur, comme PSA, Carrefour, Accor et Pinault-Printemps-Redoute ;
- les sociétés à culture pérenne, qui comptent parmi leurs actionnaires de référence et au sein du conseil d'administration un acteur dont le patrimoine est intimement lié au destin de l'entreprise, sans qu'il s'agisse d'un membre d'une famille fondatrice : en font partie des entreprises comme SAGEM, dont plus de 40 % du capital sont au main d'une holding qui appartient à ses salariés, les sociétés à structure mutualiste comme Axa ou Crédit Agricole et les sociétés qui comptent parmi leurs principaux actionnaires de grandes holdings industrielles familiales comme Worms, Wendel ou Albert Frère ;
- les sociétés purement managériales, qui n'ont aucun acteur à logique patrimoniale dans leur conseil d'administration : Vivendi en fait partie, France Télécom aussi, car même si l'État détient près de la moitié du capital, il a une logique politique et non patrimoniale ; les fonds de pension sont aussi rangés dans cette catégorie car ils ne jouent pas aujourd'hui de rôle dans les conseils d'administration.

Dans le panel que nous avons étudié, les cinq catégories sont représentées, 50 % se répartissant même dans les quatre catégories autres que celle des purement managériales. Et dans chacune de ces catégories figurent des sociétés qui ont pris des risques importants au travers de grosses opérations de fusion et acquisition. Nous pouvons donc comparer leurs performances.

Le quinté

La définition d'un critère de succès n'est pas évidente, notamment parce qu'il faut se baser sur une échelle de temps adaptée aux processus d'intégration propres aux opérations de croissance externe. Les cabinets de conseil ne s'accordent pas sur un critère unique : certains préconisent de suivre la performance boursière, d'autres le cash-flow dégagé, d'autres encore la rentabilité de l'investissement à plus ou moins longue échéance, et quelques-uns se contentent de demander aux dirigeants, plusieurs années après, s'ils regrettent leur décision. Selon le critère adopté, le taux d'échec varie entre 40 et 80 %.

Nous nous sommes focalisés sur la performance boursière, en considérant que ce critère traduisait la confiance accordée par les marchés à une certaine structure de direction, et nous

l'avons suivi sur les douze dernières années, période suffisamment longue pour ne pas supporter le biais des temps d'intégration.

Avec ce critère, le quinté est le suivant. Les moins performantes sont les sociétés purement managériales, puis les sociétés encore dirigées par leurs fondateurs et les sociétés purement familiales. Le duo de tête est constitué des sociétés familiales à dirigeants salariés et des sociétés à culture pérenne.

Les podestats, managers du XXI^e siècle ?

Il ressort de notre étude que l'actionnariat peut apporter une culture pérenne à l'entreprise et participer ainsi à l'établissement d'un contre-pouvoir face aux grandes décisions stratégiques qu'elle doit prendre. La culture pérenne provient-elle nécessairement de l'actionnariat ? Pas nécessairement : l'exemple d'Air Liquide montre une entreprise qui se développe autour d'une culture technique forte et pérenne.

Pour conclure, nous proposons cette relecture de l'histoire du management : le IX^e siècle était celui du capitalisme familial ; le XX^e était, selon Burnham, l'ère des managers⁷ ; le XXI^e siècle ne marquera-t-il pas le retour des podestats de la Florence du XII^e siècle, où les grandes familles de la ville s'attachaient les services d'un président qui venait gérer les affaires de chacun et garantir la paix entre elles, avant d'être mis à la porte assez rapidement ?

COMMENTAIRE de Michel BON

Je suis d'accord avec la conclusion : la clé différenciante est l'existence de contre-pouvoirs efficaces qui n'ont pas le nez sur la vitre. La segmentation des entreprises familiales, souvent considérées comme relevant d'une même catégorie, me semble par ailleurs opportune : la différence est notamment fondamentale entre celles qui sont dirigées par leur fondateur et celles qui le sont par ses héritiers. La culture pérenne est une autre idée intéressante, que je comprends très bien au travers de l'exemple d'Air Liquide : je ne sais pas si cela provient de la technique mais il y a dans cette société un bloc d'actionnaires très cimenté, qui peut être l'équivalent des familles. Cela étant, je voudrais réagir sur plusieurs points.

Le biais sectoriel

D'abord, il y a peut-être un biais dans les comparaisons indiciaires. 85 % des entreprises familiales ne passent pas le cap de la troisième génération : ces sociétés sont donc dans l'ensemble assez récentes. Mais pour rentrer dans le CAC 40 ou le SBF 250 en étant récente, il faut être dans un secteur peu capitalistique. Je suspecte donc qu'il y ait beaucoup, parmi ces entreprises, de représentants de secteurs peu capitalistiques, comme la distribution ou certaines activités de service comme les SSII. Le biais proviendrait de ce que les entreprises familiales considérées relèvent de secteurs qui aient eu de meilleures performances que la moyenne.

Fondateur ou héritier ?

Ensuite, il faut revenir sur le distinguo entre héritier et fondateur. Le fondateur, par définition, n'a pas de contre-pouvoirs : ses collaborateurs n'ont pas grand-chose à redire, les analystes sont impressionnés, les banquiers aussi, et la presse trouve son histoire plutôt sympathique. Sa légitimité est absolue. L'existence de contre-pouvoirs efficaces comme clé différenciante ne marche donc pas du tout avec les fondateurs.

⁷ J. Burnham, Indiana University Press, *Managerial Revolution*, 1941.

Le problème du fondateur est double. Au bout d'un certain temps, quand il n'est plus obnubilé par le développement de son entreprise, il devient obnubilé par sa succession. Beaucoup ont d'ailleurs du mal à imaginer qu'il puisse y avoir un successeur : c'est souvent ce qui conduit la société à sa perte. Il est aussi obnubilé par la succession de son patrimoine, qu'il favorise dans certains cas dans ses décisions, au détriment des autres actionnaires. Son second problème est la confusion entre le cycle de vie de l'entreprise et le cycle biologique du fondateur : au début, il est tout feu tout flamme ; petit à petit, il s'assagit, pour à la fin ne plus penser qu'aux questions patrimoniales.

Le problème de l'héritier est différent : il a un patrimoine dont la gestion est souvent sa préoccupation essentielle. Il est donc face à un dilemme entre fidélité et liberté dans la valorisation de son patrimoine, laquelle peut passer par de la diversification. S'il s'agit de faire un choix entre un appartement et le patrimoine familial, c'en est fini de l'entreprise ; si en revanche, son patrimoine lui donne suffisamment de revenus pour acheter l'appartement et beaucoup plus encore, alors il peut rester fidèle. La fidélité ne fonctionne dans les familles que si le patrimoine est suffisamment important pour que les héritiers se sentent libres.

Fiscalité et décisions absurdes

Les questions fiscales jouent aussi un rôle important. Lorsque je travaillais à Carrefour, les familles fondatrices m'avaient donné une règle de conduite assez simple : que le dividende finance et l'ISF (Impôt de solidarité sur la fortune) sur leurs actions Carrefour et l'impôt sur le revenu dû à ce dividende. L'application de cette règle donnait un *pay-out ratio*, la partie du dividende distribuée aux actionnaires, proportionnel au *price earning ratio*, c'est-à-dire le rapport entre prix en Bourse et bénéfice de l'entreprise. Or le *price earning ratio* dépend normalement du dynamisme de l'entreprise. Donc, à Carrefour, plus le *price earning* était élevé, plus je devais augmenter les dividendes. La logique voulait pourtant que je fasse exactement le contraire : garder du bénéfice pour financer ce développement remarquable que la Bourse saluait ! La fiscalité peut donc vous conduire, si vous êtes fondateur ou héritier, à des comportements absurdes du point de vue de l'entreprise.

Un modèle efficace

Un modèle, propre aux entreprises non cotées, me semble assez efficace : c'est celui que j'ai pu voir fonctionner dans plusieurs famille, dont les Mulliez, propriétaire d'Auchan. Elles bloquent les actions de l'entreprise dans un pacte dont il est difficile de sortir, mais les transactions internes sont possibles, et même organisées. Elles organisent la participation de diverses parties de la famille au conseil d'administration, à l'activité, etc. Enfin, elles aident les jeunes qui ont envie de créer leur propre entreprise, ce qui limite les revendications intempestives de membres de la famille qui réclameraient leur dû. Ce système marche assez bien.

Vous aurez compris que je ne sais pas tirer de conclusions générales de mon expérience. Peut-être parce que je n'ai jamais vécu dans une entreprise normale : à Carrefour, j'étais le successeur des fondateurs, qui étaient très présents ; à France Télécom, le rapport à l'État actionnaire était très particulier. Néanmoins, un élément fait peut-être la différence en termes d'efficacité de l'entreprise : la présence autour de la table, comme actionnaire ou comme administrateur, de personnes qui connaissent bien et l'entreprise et surtout son métier. Incontestablement, cela aide les managers à prendre les bonnes décisions. J'avais cette chance à Carrefour de pouvoir confronter mes idées à celles de deux des fondateurs, tandis qu'à France Télécom, en dehors des syndicalistes, presque personne ne connaissait le métier et assez peu la vie d'une entreprise.

Comme c'est en gros à cela que tend la mode actuelle de la gouvernance, tous les espoirs sont permis.

COMMENTAIRE d'Emmanuel SOUPRE

Les différences de performances entre les sociétés familiales et les autres se mesurent très nettement. Considérons les entreprises familiales du CAC 40 : elles sont au nombre de dix-sept. Notez que cela fait de la France une exception en Europe, la proportion des groupes familiaux dans l'indice boursier national y est de 43 %, contre 35 % du SMI suisse, 27 % du MIB 30 en Italie ou 8 % du FTSE 100 britannique.

Les chiffres confirment que les entreprises familiales du CAC 40 affichent des résultats meilleurs que les autres. Sur un échantillon pondéré de trente et un groupes ayant toujours appartenu au CAC 40, le cours consolidé des seize sociétés "familiales" avait gagné 219 % au cours des dix dernières années (à fin décembre 2003), contre 124 % pour les quinze non-familiales. Les entreprises familiales ou entrepreneuriales sont par ailleurs très représentées dans les meilleures performances de cette même période (cf indice SBF 250) – Manitou, Unilog, Dassault, Hermès, Sanofi et Bolloré –, tandis qu'elles sont quasiment absentes des plus fortes baisses.

Une étude de l'ASMEP (Association des moyennes entreprises patrimoniales) a analysé plus en détails les résultats des entreprises familiales, en se basant sur deux cent six paires d'entreprises de tous secteurs, avec dans chaque cas une patrimoniale et une non-patrimoniale, de même activité et de même taille. Elle conclut que les familiales ont une meilleure rentabilité, une meilleure productivité du capital investi, une plus grande indépendance financière, un taux d'endettement plus faible, des liquidités plus nombreuses, une valeur ajoutée plus grande, etc. À noter que ce constat est aussi fait dans d'autres pays (USA en particulier). Tous les critères plaident pour elles !

Cinq facteurs de succès, trois fondamentaux

Je vois à ces résultats cinq facteurs explicatifs :

- une forte croissance organique appuyée par un dynamisme international, ce facteur jouant aussi pour les non-familiales ;
- des fusions-acquisitions productives et restructurantes : ces opérations sont menées avec des exigences de productivité et de rentabilité plus fortes que dans les autres entreprises ;
- une faible diversification autour d'un cœur de métier solide : les familiales ont plus tendance à rester dans le métier qu'elles connaissent ;
- une faible disposition à suivre les modes, lesquelles s'accompagnent parfois de valorisations excessives ;
- un management stable et efficace.

Enfin, je pense que les familles, pour être performantes, font attention à respecter trois fondamentaux de la conduite des entreprises : la pérennité (de l'entreprise comme des actifs familiaux qui y sont investis), le choix du management et la vertu financière.

Il est important pour une entreprise d'avoir des actionnaires stables. Or, dans les familles, se mettent en place des pactes d'actionnaires pour éviter des dilutions consécutives aux tentations de cession. L'existence de ces pactes débouche en général sur de meilleures rentabilités financières. La famille Michelin, toute dispersée soit-elle, présente une grande cohésion. De même pour les familles Guichard ou Dumas. La cohésion est un facteur positif, néanmoins non suffisant, de réussite financière.

La question du management est certes essentielle. Mais les groupes familiaux sont en général mieux gérés, qu'ils le soient par des managers ou par des membres de la famille. Le fondateur est incontesté. Lorsque le fils ou la fille arrivent aux commandes, je puis vous assurer que du côté des investisseurs, nous examinons la capacité de gestion et la capacité managériale de l'héritier de manière très approfondie. Les nominations de Franck Riboud chez Danone, d'Arnaud Lagardère, d'Édouard Michelin, de Martin Bouygues ou celle des fils de Jean-

Claude Decaux ont été en leurs temps amplement commentées pour devenir finalement incontestées car ces héritiers ont remarquablement fait leurs preuves, comme leurs aînés.

Je ne m'attarde pas sur la vertu financière. On comprend aisément que l'endettement est souvent le début de la perte d'indépendance. J'ajoute simplement que le dividende n'est pas la plus-value du pauvre, comme cela a pu se dire au moment de la bulle internet. Les sociétés qui ont maintenu des dividendes ont résisté tandis que d'autres qui ont connu des trajectoires orbitales se sont effondrées. Car le dividende est une excellente illustration de la capacité à "sortir" de l'argent de l'entreprise après avoir autofinancé son avenir.

DÉBAT

Un intervenant : *L'analyse qui est faite mériterait d'être confrontée à une perspective historique, car l'histoire du capitalisme au début du XX^e siècle est la saga de plusieurs grandes familles dont la plupart des entreprises n'ont pas survécu. Notamment, il pourrait être intéressant d'étudier comment les participations croisées des familles dans les conseils d'administration les unes des autres se sont traduites dans les pratiques managériales.*

Int. : *J'étudie les entreprises familiales depuis plusieurs années. Il faut faire attention avec le chiffre de 15 % des entreprises familiales qui passent la troisième génération. Dans l'absolu, il est juste. Mais d'une part, il traduit le taux de survie en tant qu'entreprises familiales : il ne prend pas en compte celles qui sont rachetées. D'autre part, il faudrait le comparer avec les entreprises non familiales : et l'on sait que l'âge moyen des entreprises du Fortune 500 est inférieur à cinquante ans. Une entreprise, quelle qu'elle soit, ne dépasse pas cinquante ans en moyenne. Plus encore, nous avons montré dans une étude, que parmi les entreprises entrées sur le SBF 250 entre 1993 et 1998, les sociétés familiales étaient en moyenne plus âgées que les autres.*

Quant au biais sectoriel qu'évoque Michel Bon, les entreprises patrimoniales représentent en effet entre 80 % et 100 % des entreprises du luxe et de la distribution. Mais elles sont également très présentes, à plus de 50 %, dans toutes sortes d'industries. Elles sont seulement absentes des sociétés cotées de la finance et des services aux collectivités. En tenant compte de ce biais sectoriel, les entreprises familiales restent plus performantes que les autres.

Le paradoxe français

Michel Berry : N'y a-t-il pas un paradoxe dans le fait que la France soit le pays où les entreprises patrimoniales sont le plus représentées dans l'indice national, alors que la fiscalité y est la moins favorable ?

Int. : *En réalité, si l'on élargit le spectre aux deux cent cinquante plus grandes entreprises, le poids des entreprises patrimoniales devient similaire entre la France et l'Allemagne. En Angleterre, la majorité des sociétés cotées a un actionnariat dispersé. Il peut y avoir un effet de la fiscalité, une hypothèse étant que les entreprises doivent aller en Bourse pour avoir des liquidités et payer les droits de succession. En outre, le régime fiscal de succession y est meilleur pour les sociétés complètement privées. C'est la même chose en Espagne.*

Sixième catégorie

Int. : *L'étude prouve finalement que la clé est la réussite de l'alliance entre la compétence du management et le pouvoir par le capital. Ou bien cette alliance peut se faire sur les mêmes personnes et l'héritier compétent dirige l'entreprise, ou bien ce n'est pas possible et la famille détient le pouvoir et fait travailler un manager compétent. Mais il y a une autre solution, que nous mettons en œuvre à Unilog : nous rendons actionnaires les managers que nous pensons compétents.*

Il manque donc peut-être dans la typologie une sixième catégorie. À Unilog, une règle interne veut que la transmission du capital et du pouvoir soit impossible à nos enfants. Je ne

suis pas un des fondateurs mais je suis arrivé très tôt dans l'entreprise et j'ai pu être associé au capital. Maintenant, compte tenu de mon âge, je suis amené à mon tour à transmettre le capital et le pouvoir à des managers compétents, qui sont dans l'entreprise depuis longtemps. J'ai mis vingt ans à devenir actionnaire et je vais mettre dix ans à céder le capital dans la holding de contrôle à des managers.

Les managers durables

Claude Riveline : *Je pense que la question soulevée en dissimule une autre, beaucoup plus large, qui met en cause la culture de notre époque. La Révolution française a été la victoire de la raison sur les traditions. La conclusion de cette étude fait vaciller cette victoire. L'explication que j'en formulerais est que la raison a déçu. Car la raison est démunie face à l'avenir. En calcul économique, l'avenir est annihilé par le mécanisme de l'actualisation. Quand la raison, à part cela, se préoccupe de l'avenir, c'est en termes de progrès, c'est-à-dire faire la même chose mieux. Pour les familles, l'avenir a un visage, celui des enfants ou petits-enfants, vision propice au rêve.*

Int. : *Finally, le facteur de succès de l'entreprise serait la longévité du management. Dans ces conditions, y a-t-il d'autres solutions que les familles pour avoir un management durable, qui permette de développer des stratégies de long terme ?*

Emmanuel Soupre : Les parcours d'Édouard Michelin, de Franck Riboud, de Martin Bouygues, des fils Decaux ou d'Arnaud Lagardère ont ceci d'intéressant qu'ils ont été longs. Chacun d'eux est passé par une longue phase d'apprentissage du métier et des multiples difficultés qu'il recèle avant de prendre les rênes de l'entreprise.

Michel Bon : Excepté Michelin, dans chacun de ces cas, le père était le fondateur ou refondateur de l'entreprise. Et souvent, les fondateurs ont un ego qui fait qu'ils n'aiment pas beaucoup avoir de successeur. Peut-être alors que la seule chance pour une entreprise que le successeur ne se fasse pas "flinguer" par le fondateur, c'est que ce soit son fils ! Dans le cas de Franck Riboud, cela a joué : sa nomination n'allait pas de soi, mais le conseil d'administration s'est rassemblé sur l'idée qu'il était le seul que son père supporterait.

La longévité du management doit maintenant aussi composer avec les modes du marché, celui-ci exigeant des têtes nouvelles pour mener les entreprises vers les directions nouvelles qu'il lui impose lorsqu'il change d'idée. Le secteur des télécoms en est un exemple parfait : les douze patrons d'anciens monopoles européens cotés ont tous, sans aucune exception, été changés une première fois pour passer du monopole à la concurrence, et une seconde fois lorsque le marché a cessé de s'intéresser au développement pour ne plus regarder que les dettes. Ma gloire, si j'ose dire, fut d'être le dernier survivant...

Discrétion et performance

Int. : *J'ai le sentiment qu'on est en train de juger les grandes familles avec des critères inappropriés, ceux des managers, puisqu'on considère comme acquis qu'elles doivent prendre des grandes décisions. Si elles marchent bien, n'est-ce pas justement parce qu'elles ne se sentent pas contraintes de prendre ces décisions ? Les familles qui marchent le mieux sont peut-être celles qui ne font même pas de fusions : la famille qui détient BMW n'a rien fait de tel et pèse beaucoup plus en capitalisation boursière que Mercedes ou Chrysler... Elle reste discrète mais n'en est pas moins performante.*

M. Bon : Pour un manager, cette position n'est pas toujours facile à tenir quand la mode est aux mégafusions. Depuis l'absorption de Citroën, les Peugeot ne veulent plus entendre parler de fusions, mais Jean-Martin Folz devait parfois se sentir isolé dans le monde des grands patrons au plus fort de la vogue des mégafusions.

E. S. : BMW a tout de même cherché à acquérir Rover et cela leur a coûté extrêmement cher... Même dans cette famille, on a pu céder à une mode.

Le management s'apprend-il ?

Int. : *L'opposition entre managers et héritiers suppose qu'être manager est une condition ou un métier. Mais le management peut-il être enseigné ?*

M. Bon : D'une certaine manière, beaucoup des managers du CAC 40 sont eux-mêmes des héritiers, d'un autre type de rente, celle que leur procure le fait d'être sortis dans la botte d'une de nos grandes écoles...

Cela dit, pour ma part, j'avais plutôt tendance à penser que le métier de manager ne s'apprenait pas, alors même que j'étais passé par une école de management, l'ESSEC. Mais j'avais l'impression que l'école où j'avais le plus appris, c'était Carrefour. Jusqu'au jour où je suis rentré à l'ANPE. Là, j'ai vu un monde où il n'y avait aucune connaissance en management. Le seul fait de mettre en pratique les quatre premiers chapitres d'un cours de management a fait faire des progrès gigantesques. Je crois donc que cela s'apprend.

M. Berry : Il y a quand même un phénomène assez troublant : le *Nouvel économiste* nomme le manager de l'année. Très souvent, le patron élu est remercié ou fait faillite l'année suivante...

M. Bon : Pire encore ! J'ai été élu en 1992. Le vote avait lieu au mois de septembre. Un vendredi soir, j'ai eu un appel du directeur de la rédaction du journal qui me l'annonçait. Le lundi matin, les actionnaires de Carrefour m'ont signifié qu'ils mettaient fin à mon contrat. J'ai appelé le directeur de la rédaction du *Nouvel économiste* pour le lui dire. Cela lui posait évidemment un problème. Ils ont donc refait un vote, et je n'ai jamais été désigné manager de l'année. En 2000, j'ai à nouveau failli être élu : c'est Serge Tchuruk qui l'a été...

M. Berry : Ce phénomène est peut-être dû au fait que le patron de l'année est choisi par les pousse-au-crime : les analystes, les médias... C'est celui qui va le plus loin dans la direction dans laquelle on veut le pousser qui serait élu.

M. Bon : Plus simplement, il faut avoir fait quelque chose de marquant pour être patron de l'année. Cela passe souvent par une grosse acquisition. Évidemment, la première année suivant cette acquisition, on fatigue un peu, cela se voit dans les comptes et cela crée cette relation étrange entre nomination et résultat ! Et il y a des chances qu'on ne s'en remette pas.

Revenons sur la question des bons modèles de management. Il me semble acquis que la présence d'un contre-pouvoir est essentielle. Je crois que le premier contre-pouvoir doit être dans la constitution de l'équipe du dirigeant. S'il a au quotidien, face à lui, des personnes qui n'hésitent pas à lui opposer leurs points de vue, il y a des chances que l'entreprise soit plus efficace.

C. R. : *Il y a deux sortes de managers : le chef et les autres managers. Ces derniers peuvent être des experts : le directeur financier, le DRH, etc. Le chef, lui, est seul. Car il est entouré de conseillers, qui... le déconseillent, pour se protéger si cela tourne mal. Être seul, je ne pense pas que cela puisse s'apprendre.*

Présentation des orateurs :

Arnaud Le Foll : ingénieur des Mines, chef du service régional de l'environnement industriel, direction régionale de l'industrie, de la recherche et de l'environnement, Rhône-Alpes.

Édouard de Pirey : ingénieur des Mines, directeur des Mines et de l'Énergie, Nouvelle-Calédonie.

Michel Bon : a passé une dizaine d'années dans la banque, principalement au Crédit Agricole, avant de diriger Carrefour (1985-1992), l'Agence Nationale pour l'Emploi (1993-1995) et France Télécom (1995-2002) ; il est président de l'Institut Pasteur, président de l'Institut de l'Entreprise, président de Éditions du Cerf et conseiller de la banque d'affaires Dôme Close Brothers ; il est inspecteur des finances, et a fait ses études à l'ESSEC, l'ENA et à Stanford.

Emmanuel Soupre : Sciences économiques et IEP, directeur de la gestion européenne chez NSM Gestion ; de 1981 à 1986, analyste financier diplômé de la SFAF ; il est aussi membre de l'International Advisory Board d'Euronext, de la commission Gouvernement d'Entreprise de l'AFG-ASFFI, des commissions Valeurs moyennes de la SFAF et de Paris-Europlace et maître de conférence à l'IEP pour le master Marchés financiers.

Diffusion juin 2004