

# Trois enjeux pour les présidents des entreprises familiales

*Par*

**Jean Berg**

Senior Vice President, Estin & Co

---

Les entreprises familiales sont souvent citées en exemple pour leur performance et leur réussite à combiner des résultats de court terme avec une vision de long terme. Ceci est généralement vrai. Cependant, on oublie souvent que les entreprises familiales doivent être dirigées en prenant en compte trois enjeux spécifiques qui peuvent être contradictoires : la stratégie de l'entreprise, la stratégie patrimoniale de la famille et la gouvernance.

## **1. La stratégie des différentes activités de l'entreprise**

Le rôle du président est de définir et mettre en œuvre une stratégie de croissance pertinente pour l'entreprise. Il doit choisir les segments sur lesquels intervenir, développer un modèle compétitif et différenciant, atteindre des positions de leadership, équilibrer les activités en termes de génération et d'investissement de cash, et contenir le niveau de risque. Il doit aller au-delà de la vision de son management.

Le temps passé à gérer l'existant, même si très rentable, ne crée pas de valeur. Il la maintient simplement. Créer de la valeur nécessite donc de modifier profondément et régulièrement la trajectoire, la rentabilité ou le mix des activités ou bien de parvenir à monter et à rester dans des trains de croissance forte, longue et rentable.

Dans l'environnement actuel, la vitesse devient une variable stratégique aussi importante que l'objectif final. Compte tenu de l'évolution de plus en plus rapide des marchés des technologies, des modes d'accès aux clients, une « bonne » stratégie ne l'est que dans un créneau de temps donné. Trop tard, trop tôt, trop longtemps, demeurent des questions aussi importantes dans l'allocation des ressources que trop, pas assez ou pas au bon endroit. Ceci nécessite de faire un lien articulé et précis entre la vision, l'ambition, les positions à atteindre et les actions à conduire pour y arriver. C'est le rôle du Président.

## **2. La stratégie patrimoniale de la famille et la nature du Groupe**

Au-delà de la stratégie des différentes composantes, le Président doit définir la stratégie patrimoniale.

Pour un actionnaire familial, elle dépend fondamentalement de 4 critères :

- Le niveau de rentabilité pour l'actionnaire souhaité incluant la valeur des actions (cotées ou non) et la distribution des dividendes ;
- La volatilité, c'est-à-dire le niveau de risque associé à la détention d'un actif dans le portefeuille ;
- La liquidité des actifs et donc la capacité à vendre les actifs à différents horizons de temps ou à profiter de la valeur par la distribution de dividendes ;
- Le rôle que veut jouer la famille dans la conduite des affaires et l'indépendance du management par rapport au holding familial dans la mise en œuvre de la stratégie définie, dans la gestion des opérations au jour le jour et dans les décisions d'investissements.

On peut distinguer deux types de holdings familiales :

- Un holding patrimonial où le portefeuille d'activité est diversifié à partir d'une activité d'origine ; cette diversification peut prendre différentes formes : immobilier, fonds d'investissement, participations minoritaires dans des entreprises cotées ou non, valeurs mobilières liquides...

C'est le cas par exemple de Dassault dont l'activité d'origine ne représente plus qu'environ 35% des actifs gérés par la famille, les reste étant réparti dans différents types d'investissements de niveaux de risque et de volatilité différents. L'enjeu est alors d'équilibrer le risque du portefeuille avec des actifs patrimoniaux à faibles volatilité et rentabilité.

- Les holdings industriels où la totalité (ou du moins la grande majorité) des investissements est réalisée dans des activités industrielles bien maîtrisées et potentiellement créatrice de valeur.

Pour un président d'un groupe familial, l'enjeu est à la fois de définir le type de holding mais également le rôle que jouera ce holding par rapport aux investissements.

Quelle est la nature profonde du groupe et sa capacité de faire évoluer son périmètre ? Un groupe spécialiste d'un métier (au sens large) bénéficiant d'une croissance longue et déclinable géographiquement ? Un groupe diversifié faisant évoluer régulièrement son portefeuille en fonction des vagues de valeur ? Un holding financier sans gestion active de son portefeuille d'activités, ni mise en œuvre de synergies entre ses différentes activités ? La représentation qu'ont les dirigeants de la nature profonde de leur groupe et de ses modes de création de valeur est-elle compatible avec une stratégie de croissance ?

### 3. La gouvernance

Le rôle de chacune des parties (actionnaires, conseil, management) doit être clairement défini afin que l'ensemble des actionnaires familiaux puissent être alignés sur :

- L'ambition de l'entreprise ;
- Le niveau de risque pris ;
- Les modalités de décisions et d'impact concernant l'entreprise.

Souvent, on constate une différence significative entre les différents actionnaires familiaux de 3<sup>ème</sup> génération ou au-delà. Leur perception du rôle de l'entreprise, de ce qu'elle doit générer en termes de création de valeur par rapport à la distribution de dividendes, de l'impact qu'ils doivent avoir sur la stratégie de l'entreprise, de son rôle dans son pays ou sa région d'origine...

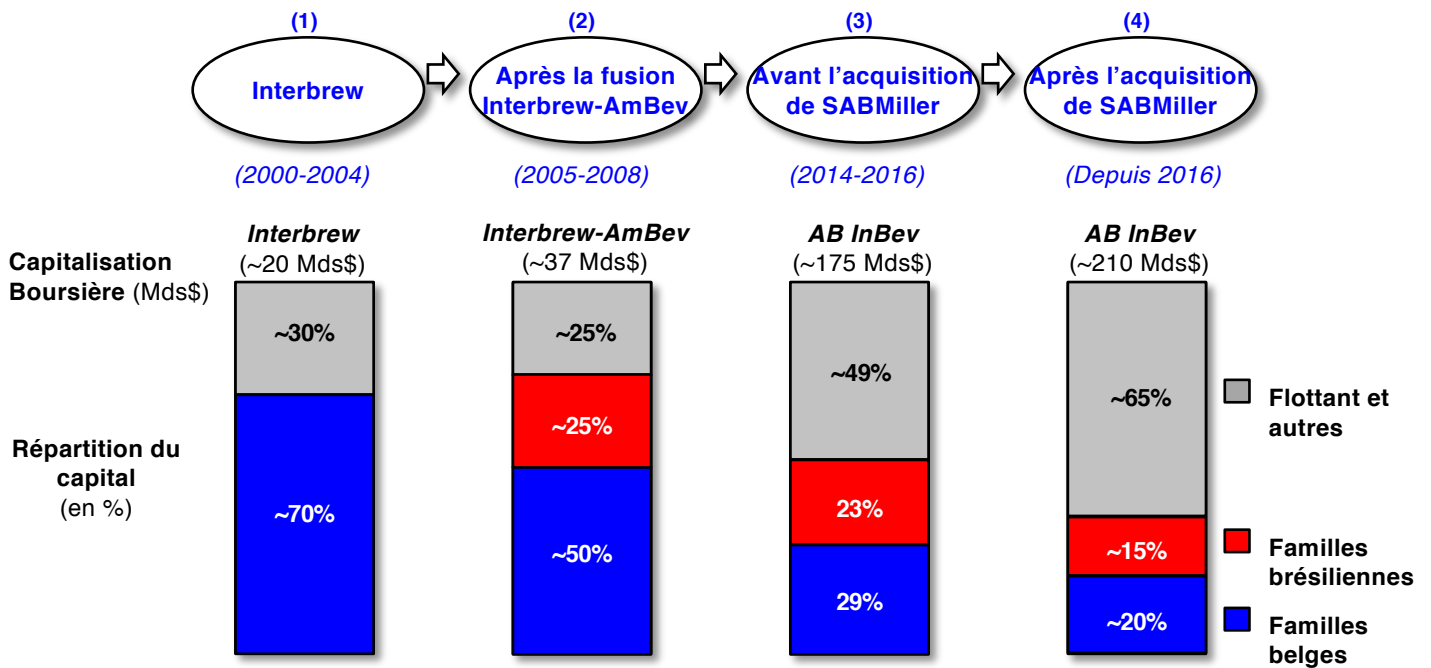
Pour des entrepreneurs de première génération, la gestion ne se pose pas dans la mesure où le lien est fort entre la stratégie, les enjeux patrimoniaux et la gouvernance.

Pour des actionnaires de 3<sup>ème</sup> génération ou au-delà, la perception peut être différente. L'attachement à l'entreprise et à ses activités n'est pas le même. L'intérêt d'un réinvestissement des cash flows (et donc d'une faible distribution des dividendes) est différent. Garder une cohésion est nécessaire pour mener une stratégie. Seules une stratégie claire et une bonne gouvernance le rendent possibles.

Le risque de mal gérer cette gouvernance parce que le projet n'est pas clair ou que certains actionnaires en nombre important n'y adhèrent pas et d'entraîner une sclérose de l'entreprise. Or la vitesse de réalisation est critique pour une entreprise.

Les actionnaires belges de Stella Artois (Interbrew) ont su mener une telle stratégie cohérente sur le long terme. Ils ont décidé de consolider l'industrie et d'accepter une dilution de leur part dans le capital pour mener à bien cette stratégie. En 2008, l'entreprise générait un chiffre d'affaires de 5 milliards de dollars pour une valeur de 20 milliards. Aujourd'hui, AB Inbev génère 80 milliards de dollars de chiffre d'affaires et vaut 210 milliards. Les actionnaires belges d'origine ont 20% du capital et occupent 4 sièges sur 15 au conseil d'administration. Ils ont créé le plus grand brasseur mondial et réussi à maintenir une cohésion dans la réalisation de ce projet (cf. tableau).

Les actionnaires historiques d'Interbrew ont accepté de se diluer progressivement pour créer le leader mondial de l'industrie en 15 ans, tout en conservant un statut d'actionnaire de référence du nouveau groupe



Sources: analyses Estin & Co

## Qu'en conclure ?

A l'origine de tout groupe, il y a une vision brillante, souvent née d'une intuition d'un entrepreneur de faire différemment par l'innovation, par la compétitivité en coûts, par un risque accru d'investissement, par le développement de poches de marché attractives mal adressées par les acteurs existants... Cette vision est brillamment mise en œuvre.

De manière naturelle, l'entrepreneur réussit à maintenir une cohérence entre les enjeux stratégiques, patrimoniaux et de gouvernance. Au fil des années, le risque est de voir apparaître un manque d'alignement entre les 3 dimensions.

Or ces 3 dimensions ne peuvent pas être dissociées. Elles renvoient les unes aux autres :

- La stratégie définit un cap et une ambition. Elle nécessite des moyens financiers ;
- L'orientation patrimoniale permet ou non cette stratégie. Elle « contraint » et fixe le cadre possible pour la stratégie. Si elle est trop « restrictive », elle ne permet pas de créer beaucoup de valeur pour l'actionnaire au niveau de cet investissement. Si elle est trop « imprécise », elle risque de rendre frustrés certains actionnaires ;
- Pour rester l'actionnaire de référence, l'actionnaire familial doit définir une gouvernance qui permet la mise en œuvre de la bonne stratégie. Si une stratégie de leadership n'est pas possible sans une dilution actionnariale, il doit être décidé de la conduite à mener : renoncer au leadership avec le risque de perdre en compétitivité et de créer peu de valeur ou développer le leadership mais réduire la part de l'actionnaire familial pour financer la stratégie.

La création de valeur résulte d'une allocation du temps de la direction d'une entreprise et des choix effectués dans ce domaine. Elle nécessite d'aligner les stratégies de l'entreprise, les stratégies patrimoniales et la gouvernance pour permettre à la stratégie de se déployer au bon rythme. Le temps s'accélère. L'alignement est nécessaire. C'est le rôle du Président.

*Octobre 2018*

*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 - LONDON - ZURICH - NEW YORK - SHANGHAI**

**3 rue du Docteur Lancereaux 75008 Paris**

**Tel.: 33 1 56 59 87 87 - Fax: 33 1 56 59 87 88 - E-Mail: [Estin@estin.com](mailto:Estin@estin.com)**