

La famille, souvent plus rentable

La surperformance annuelle de ces entreprises atteint 4,7 %

PAR DANIEL PECHON

Privilégiant le long terme, les sociétés contrôlées par leurs fondateurs réalisent en moyenne des performances supérieures en Bourse.

Après une année 2017 qui a vu l'indice MSCI monde progresser de 22 %, l'avenir s'annonce plus volatile, moins prévisible. Certains observateurs évoquent le spectre d'une année à contre-pied. D'autant que cet indice, qui couvre 47 pays, a enregistré sa plus forte hausse depuis huit ans. En matière de Bourse comme ailleurs, l'inquiétude n'est pas toujours bonne conseillère. L'un des arguments brandis par les «bears» (l'ours symbolise ceux qui croient à la baisse du marché) est la cherté des actions.

Selon des statistiques collectées depuis 1914, 27 années se sont inscrites en baisse. Outre un conflit armé majeur, les indicateurs le plus souvent associés à une baisse en bourse (six fois sur dix) sont une récession et une hausse du chômage. Actuellement, aucun signal ne laisse entrevoir de récession.

Le long terme dans le viseur

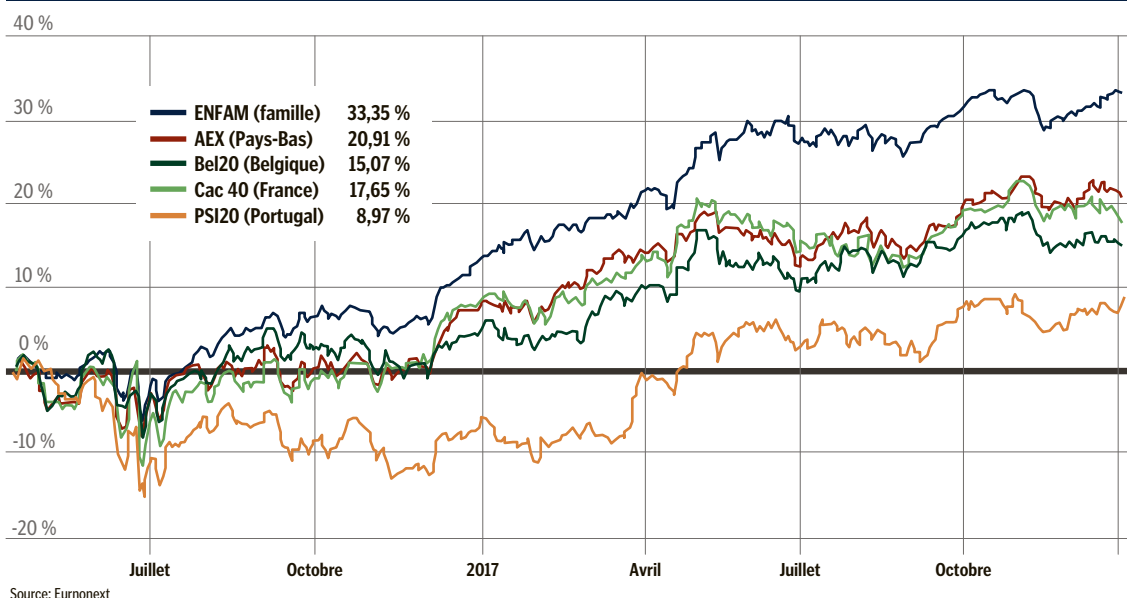
Mais il existe une manière d'investir en actions en prenant moins de risques sans mettre en péril le potentiel d'un meilleur rendement: les entreprises familiales! La thématique est tellement prise au sérieux qu'Euronext y consacre depuis peu un indice, l'«Euronext Family Business», destiné à mettre en valeur les performances de 90 entreprises familiales de toutes tailles, allant de L'Oréal à Tipiak, groupe alimentaire d'un poids de 84 millions d'euros, cotées sur les quatre pays couverts (Pays-Bas, Belgique, France, Portugal) par Euronext.

Les statistiques disponibles depuis le 15 avril 2016 donnent à l'indice une performance de 34 % contre 8,9 % à l'Euro STOXX 600.

C'est incontestable: les entreprises familiales réussissent mieux que les autres. La croissance du chiffre d'affaires est en moyenne supérieure tandis que les performances financières, quasiment selon tous les critères, apparaissent aussi meilleures que les autres entreprises. Par exemple, le rendement sur fonds propres est de 18 % dans les entreprises familiales contre 12 % pour les autres. Les explications sont multiples. La plus logique est aussi la plus simple: on fait plus attention quand il s'agit de son propre argent. On prend un peu moins de risque inconsidéré, avec plus de soucis du long terme. Et très souvent, chaque euro est optimisé. Parce que le patrimoine familial est en jeu, la gestion de ces entreprises est souvent bien plus prudente, ce qui leur permet de résister par gros temps.

A l'opposé, si une société est contrôlée par un fonds de capital-investissement par exemple, ce dernier va gérer ses actifs avec l'objectif de dégager de la performance rapidement au bénéfice des investisseurs qui lui ont confié leur épargne, dans une durée en géné-

Indice Family Business face aux indices nationaux d'Euronext



Source: Euronext

ral de cinq à sept ans. C'est relativement peu à l'échelle de la vie d'une entreprise, et peut impliquer des stratégies trop axées sur le court terme, parfois plus risquées.

A l'inverse, une entreprise gérée comme un patrimoine familial qu'on va transmettre à la génération suivante, est plus naturellement axée sur une stratégie de long terme. Seul hic, une prudence excessive peut aussi empêcher de prendre le bon virage, de la technologie par exemple.

Le choix est large

Les places européennes restent un vivier d'entreprises familiales. On en dénombre 900 sur les 5.500 sociétés cotées, avec la moitié se situant en Allemagne, en France et en Suisse. Il y en a de toutes les tailles, pour tous les goûts. avec SAP, LVMH, L'Oréal, BMW, Roche dans les plus grandes, Solvay Michelin, Dassault Système, Bolloré, Swatch dans les moins grandes et même une banque, Banco Santander. Dans les «Small Cap», le choix est encore plus large: Laurent Perrier, GL Events, Axway, Naturex...

Ces entreprises familiales se situent dans des secteurs plus défensifs, avec des rendements plus modestes et sont moins endettées,

moins dépendantes des banquiers. Une partie de leur meilleure performance de ces dernières années doit beaucoup d'ailleurs aux secteurs dans lesquels elles interviennent. Elles sont présentes essentiellement dans les secteurs de la consommation, de la technologie et de la santé. A l'inverse, elles sont pratiquement absentes des secteurs qui exigent beaucoup plus de capital comme le pétrole, les matières premières, les télécoms, ou encore la banque, secteurs qui souffrent souvent plus en temps de crise. Du coup, en cas de contraction de l'activité, elles résistent mieux.

Un fonds emblématique du thème est ODDO Génération, créé en juin 1996 (performance de 8,6 % par an) mais qui n'est pas accessible au grand public au Luxembourg, et vise de plus grandes valeurs. Ses plus gros paris sont Banco Santander, Volks-

wagen, SAP ou Fresenius Medical. Mais révélateur de l'efficacité des entreprises familiales, le fonds a gagné en moyenne chaque année 4,7 % de plus qu'un indice général du marché.

Attention, prévient Jean Marc Chiaradia, Head of portfolio management Luxembourg chez Capitalatwork Foyer Group, qui cite un exemple de fragilité: «La structure de l'actionariat est importante lors de l'étude d'une société. La stratégie d'un actionariat familial s'inscrit davantage sur le long terme et sur la préservation. Ces sociétés souffrent parfois d'indépendance dans leurs décisions et les héritages souvent complexes à gérer. Il suffit de regarder la structure de Samsung pour trouver les défauts d'une architecture familiale. Lorsque le président du groupe, Lee Kun-he, est tombé dans le coma (2014), la décote de Samsung Electronics a commencé à s'accroître et la réorganisation de la holding, a débuté. Quand l'entreprise coréenne a accéléré sa croissance, les déclencheurs étaient activés pour une réappréciation du titre.»

Le thème «familial» n'est pas encore très répandu. Mais BLI - Banque de Luxembourg Investments - a eu le flair de lancer début décembre 2016 un fonds, le BL - European Family Businesses qui avait grimpé de 27,33 % au 28 décembre dernier, avec l'Italienne FILA spa, l'Espagnole Fluidra (piscine, wellness...), l'Allemande Kronen AG (embouteillage et conditionnement) dans les principales positions.

Pour d'autres acteurs de la finance comme Meeschaert, l'attachement aux entreprises familiales est bien plus ancien. Le fonds MAM Entreprises familiales a plus de 15 ans et met en application ce capitalisme à visage humain qui tend à surperformer. Chez Meeschaert, il n'est pas nécessaire que la famille soit active dans la gestion opérationnelle ou ait un seuil minimum de détention, mais elle doit disposer du pouvoir de nommer ou de révoquer les dirigeants. Il faut aussi que l'entreprise concernée représente une part prépondérante du patrimoine de la famille.

Le passage de témoin entre deux générations, souvent un point sensible.



900 des 5.500 sociétés cotées à l'Euronext sont familiales, de grands groupes comme Bolloré à des petites PME. (PHOTO: LW-ARCHIV/REUTERS)