FAMILY BUSINESS CENTRE

ENTREPRISES FAMILIALES : OÙ EN EST-ON ?

JUIN 2016

EDHEC BUSINESS SCHOOL



LE FAMILY BUSINESS CENTRE DE L' EDHEC

Le Family Business Centre de l' EDHEC a été créé en 2012
en collaboration avec des familles, des entreprises familiales et de grands groupes.

Notre mission est de promouvoir l'entrepreneuriat familial à long terme en développant des travaux de recherche sur le thème de la qualité managériale dans les entreprises familiales, des programmes de formation adaptés à leurs besoins et des événements dédiés à confronter la dimension académique à l'expertise des acteurs eux-mêmes.

MEMBRES FONDATEURS

Le Family Business Centre de l' EDHEC a été fondé grâce au soutien de la famille Michelin (à travers la société Mage-Invest), de la famille Mulliez (à travers l'Association Familiale Mulliez) ainsi que des entreprises suivantes :

BIC · Caisse d'Epargne Nord France Europe · Oddo & Cie · Roquette · somfy

MEMBRES ASSOCIÉS

CLINITEX Propreté — La propreté de tous vos locaux · Deloitte. · promod · sisley Paris

ENTREPRISES FAMILIALES : OÙ EN EST-ON ?

QUELQUES FAITS SAILLANTS MIS À JOUR PAR L'EDHEC FAMILY BUSINESS CENTRE

Les Entreprises Familiales, particulièrement les ETI* familiales, jouent un rôle fondamental dans l'économie française, notamment en termes de valeur ajoutée, d'emploi, de croissance et d'innovation. A l'occasion de la remise des diplômes de sa première promotion du programme Executive MBA pour Entreprises Familiales, l'EDHEC fait le point sur trois ans d'études sur les entreprises et ETI familiales françaises :

BONNE PERFORMANCE
DES ENTREPRISES FAMILIALES FRANÇAISES

- **La performance des Entreprises Familiales est en général meilleure que celle des entreprises à capital diffus**. Les Etudes montrent que la présence du Fondateur ou de sa famille est souvent liée à cette meilleure performance des Entreprises Familiales.

- La double volonté de pérenniser l'entreprise et son contrôle conduit les entreprises familiales à des **choix plus prudents en matière de structure de financement**

- Les ETI familiales françaises n'ont **rien à envier aux non-familiale**s en termes de pratiques managériales et de gouvernance.

- **La gestion sociale des ETI familiales est meilleure** (Etude chiffrée en cours sur la France en collaboration avec **Trendéo**). Nos première estimations démontrent les faits suivants :
  - Les ETI françaises, y compris les ETI familiales, sont **parmi les seules entreprises créatrices net d'emploi** en France;
  - Lorsqu'il y a destruction d'emploi, les ETI familiales françaises **détruisent relativement moins d'emploi que les ETI non-familiales** (résultats complets à paraitre à l'automne 2016).

ENVIRONEMENT PEU PROPICE
À LA TRANSMISSION

- En France, **le cadre légal conserve des zones d'incertitude et d'insécurité juridique** qui pénalisent l'actif stratégique constitué par les Entreprises Familiales.

- L'EDHEC Family Business Centre a également fait une comparaison sur une trentaine de pays mettant en évidence une **forte corrélation entre la fiscalité et la transmission intergénérationnelle des Entreprises Familiales** ; la France semble avoir une politique 'dés-incitative' à ce sujet.

*ETI: Entreprise de Taille Intermédiaire

ENTREPRISES FAMILIALES ET PERFORMANCE :
OÙ EN SOMMES-NOUS ?

Quelques résultats majeurs émergent de notre revue de littérature sur les liens entre la performance de l'entreprise et son contrôle par une ou plusieurs familles:

Notre revue de littérature montre que de nombreuses études concluent sur le fait que les **Entreprises Familiales offrent des performances supérieures**, particulièrement lorsqu'elles sont dirigées par le fondateur. Les études quantitatives montrent des **ratios de performance supérieurs de 1 à 2%.**

Études publiées dans les revues managériales sur la performance des Entreprises Familiales

DIMENSIONS	PROFITABILITÉ		VALORISATION	
	Effet positif	Effet négatif	Effet positif	Effet négatif
Contrôle par la Famille				
Actionnaire Familial Important	●●●●●●●○	●●●○○	●●●●●	●●●○
Représentation de la Famille au CA	●●●●●○○○	●	●●●○	●
Entreprises Familiales avec Mécanisme de Renforcement du Contrôle				
Management Familial				
CEO Familial	●●●●●●●● ○	●	●○○	
CEO Fondateur	●●●●○○○	●	●●●●●○	○
Descendant de CEO	●○	●●	●●●	
CEO Embauché	●		●	
Responsabilité Managériale			●●	

(Ce tableau fait état des résultats de performance des Entreprises Familiales dans la littérature managériale, selon différentes dimensions. Un point correspond à une mention affectée à la colonne 'effet positif' ou 'effet négatif' en fonction du résultat mentionné. Les points noirs concernent des résultats significatifs, les points blancs correspondent à des résultats qui ne sont pas statistiquement significatifs.)

En général, cependant, les études publiées dans les revues financières sont plus mesurées et indiquent que **cette performance n'est pas systématiquement retranscrite en valorisation supérieure de l'entreprise**, et il semble que les Entreprises Familiales distribuent moins de dividendes aux actionnaires que les non-familiales. (La France diffère sur ce point probablement sous l'influence de l'ISF qui conduit les ETI familiales à verser des dividendes pour permettre aux actionnaires non-dirigeants de s'acquitter de l'imposition sur la détention des titres).

Études publiées dans les revues financières sur la performance des Entreprises Familiales

DIMENSIONS	PROFITABILITÉ		VALORISATION	
	Effet positif	Effet négatif	Effet positif	Effet négatif
Contrôle par la Famille	●●●	●●○	●●	●●●●○○
Actionnaire Familial Important	●●●●●●●●●●●	●●○○○○	●●●●●●●●●●●●○○○○○	●●●●●●○
Représentation de la Famille au CA	●●	●●●	●●●●○	●●●●○
Entreprises Familiales avec Mécanisme de Renforcement du Contrôle		●●●●○	●○	●●●●●●●●○
Management Familial				
CEO Familial	●●●●●○	●	●●●●●●○○	●●●●○
CEO Fondateur	●●●●●●●●●○		●●●●●●●●●●●○○	○
Descendant de CEO	●●●●●○	●	●○○○○○	●●●
CEO Embauché	●●●○	●○	●●○○○○	●○
Responsabilité Managériale	●	●		●●●○

(Ce tableau fait état des résultats de performance des Entreprises Familiales dans la littérature managériale, selon différentes dimensions. Un point correspond à une mention affectée à la colonne 'effet positif' ou 'effet négatif' en fonction du résultat mentionné. Les points noirs concernent des résultats significatifs, les points blancs correspondent à des résultats qui ne sont pas statistiquement significatifs.)

Les différentes études ne sont toutefois pas unanimes et **fournissent parfois des résultats divergents, tant en direction qu'en magnitude**, réduisant par là-même la valeur des conclusions. Une meilleure harmonisation des définitions et des échantillons permettrait des conclusions plus robustes encore.

Family Firms and Performance: Where Do We Stand?
Pr. Florencio Lopez-de-Silanes et Dr. Timothée Waxin, EDHEC Business School (Septembre 2014)

ENDETTEMENT DES ENTREPRISES FAMILIALES :
VERS UN NOUVEAU PARADIGME ?

La crise financière et économique de 2008, la raréfaction des ressources financières et la baisse de la rentabilité des entreprises qui réduit à due concurrence l'autofinancement, ont renforcé l'attrait du sujet du niveau d'endettement optimal qui relève très souvent de la quête du Graal.

De nombreuses Entreprises Familiales qui veulent financer leur développement et leur croissance s'interrogent ainsi sur la question structurante suivante : **les caractéristiques intrinsèques des entreprises familiales justifient-elles un niveau d'endettement inférieur à celui des entreprises non familiales ?**

Si la théorie moderne financière préconise de définir la structure financière selon un critère rendement-risque, elle devient caduque pour une Entreprise Familiale qui requiert d'intégrer deux contraintes spécifiques aux entreprises familiales : la pérennité de l'entreprise et celle du contrôle. En cas de conflit, le critère classique de rendement-risque est relégué au second plan et la double contrainte de pérennité priorisée (arbitrage pérennité versus rentabilité).

Nous avons ainsi mis en évidence que cette approche en quatre dimensions modifie les critères de choix de modes de financement, et justifie que la structure d'endettement des Entreprises Familiales puisse être différente et plus prudente que pour les entreprises non familiales.

Au final, les entreprises familiales privilégient l'autofinancement qui leur offre la flexibilité financière, la protection de pérennité de l'entreprise (la dette augmente la probabilité de faillite) et du contrôle (l'augmentation de capital non familial dilue l'actionnariat familial), et ne requiert pas la divulgation d'information (les entreprises familiales sont plus discrètes en général que leurs alter ego non familiaux).

Pour ces mêmes raisons (probabilité de faillite et contrôle), lorsque l'autofinancement n'est pas suffisant, l'augmentation de capital auprès de la famille est privilégiée afin de ne pas diluer le contrôle familial. Si cette augmentation de capital familial n'est pas possible, alors le recours à la dette (dans l'ordre de révélation d'information croissant, c'est-à-dire, l'emprunt bancaire, les placements privés puis la dette obligataire) est envisagé. **L'augmentation de capital, le financement hybride ou l'introduction en bourse ne sont considérés qu'en dernier ressort, la crainte de la dilution supplantant parfois toute référence objective.**

Toutefois, dans le nouveau contexte historiquement bas des taux d'intérêts où certaines Entreprises Familiales se financent (emprunts obligataires ou investissements privés) à un coût inférieur à 1% par an sur une période de 5-7 ans, le paradigme de détresse financière devient probablement moins contraignant. Dès lors, nous pouvons nous demander si les Entreprises Familiales ont suffisamment intégré ce nouvel environnement. En d'autres termes, sont-elles suffisamment endettées ?

> Les critères de choix de modes de financement des Entreprises Familiales justifient une structure d'endettement plus prudente.

L'endettement des entreprises familiales : vers un nouveau paradigme ?
Pr. Ph. Foulquier, EDHEC Business School (2015)

A QUOI LES ETI FAMILIALES FRANÇAISES RESSEMBLENT-ELLES VRAIMENT ?

EN TERME DE GOUVERNANCE, ELLES N'ONT RIEN À ENVIER AUX ETI NON FAMILIALES.

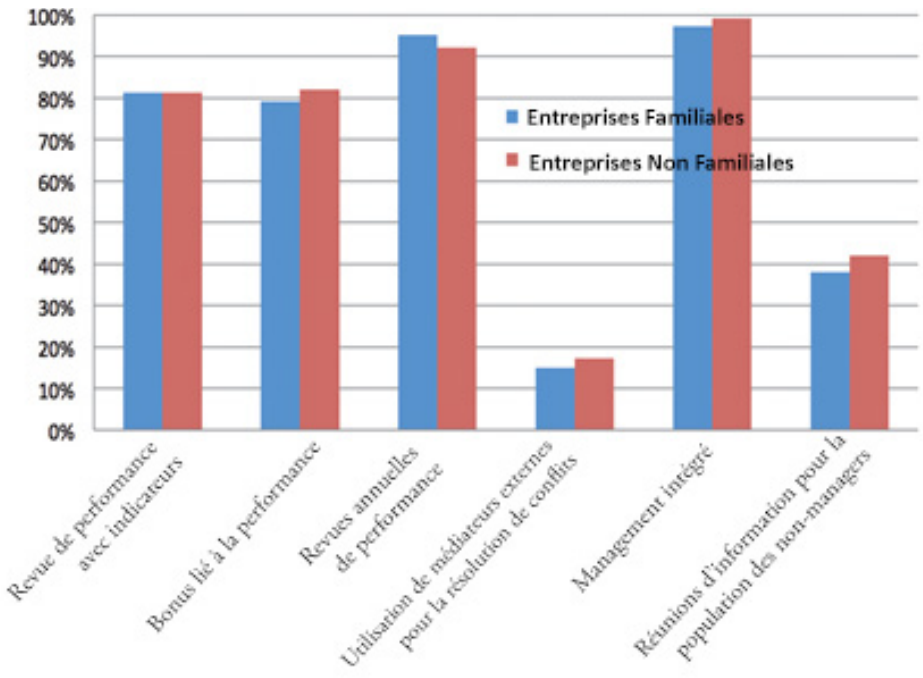
A partir d'une nouvelle base de données de 1000 ETI, constituée par une étude conjointe entre IPSOS et EDHEC (2014-2015), nous avons confirmé que 55% de l'échantillon sont des entreprises familiales. Parmi l'ensemble des résultats remarquables issus de cette étude s'observe la très grande similarité de gouvernance entre les ETI familiales et les non-familiales.

Les deux catégories n'ont pas de différence significative en termes de gestion de leur Conseil de Surveillance, de proportion de Membres indépendants au Conseil, d'honoraires pour les Membres du Conseil, ainsi que la plupart des caractéristiques des compensations managériales.

Les ETI familiales sont aussi similaires en termes de pratiques managériales, qu'il s'agisse de l'existence et des méthodes d'évaluation des performances, des systèmes d'octroi de bonus, l'intervention de médiateurs pour résoudre les conflits, ainsi que l'utilisation de réunions d'information sur les choix stratégiques.

Pratiques de management dans les ETI

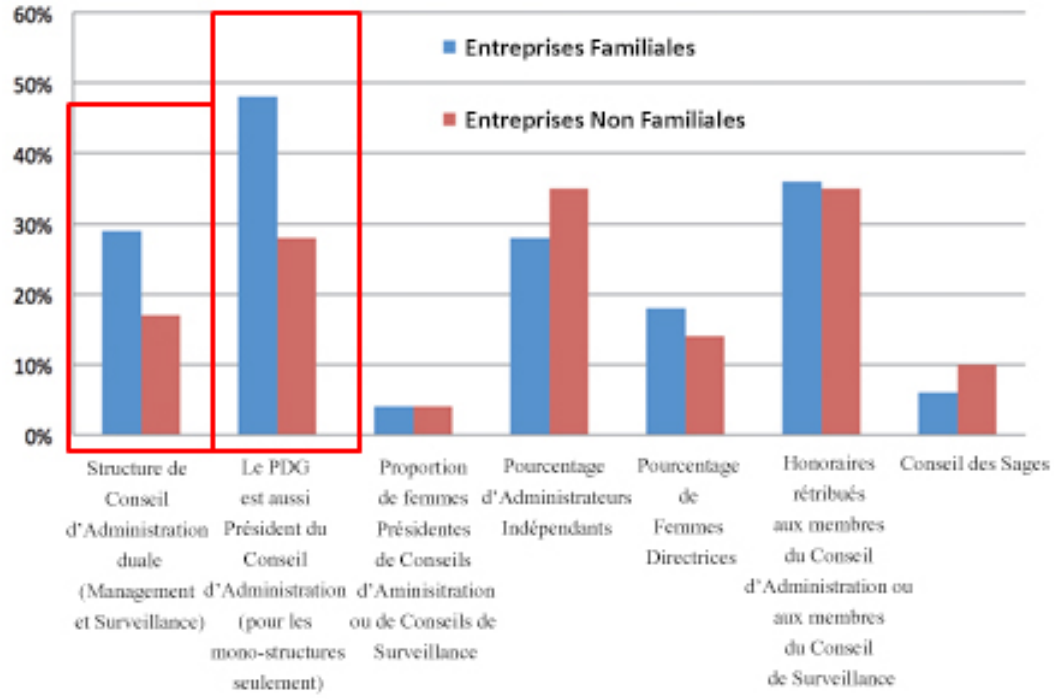
Ce graphique met en lumière l'impact de diverses pratiques managériales pour un échantillon d'entreprises de taille moyenne, familiales ou non familiales.



Et lorsqu'il existe des différences, elles sont souvent à l'avantage des ETI familiales : contrairement aux attentes, les Conseils de surveillance des ETI familiales sont plus réduits (8 personnes en moyenne) que les non-familiales (presque le double). En cohérence avec la vision long terme traditionnellement attribuée aux ETI familiales, on trouve **moins de rotation des Directeurs Généraux dans les ETI familiales** que les autres. Enfin, si les CEOs d'ETI familiales classiques cumulent plus souvent les fonctions de Président du Conseil, les ETI familiales sont, en revanche, plus nombreuses à avoir adopter une gouvernance duale (Conseil d'Administration et Conseil de Surveillance).

Structure de gouvernance des ETI

Ce graphique met en lumière l'impact de diverses pratiques managériales pour un échantillon d'entreprises de taille moyenne, familiales ou non familiales.



> Les données suggèrent donc que les ETI familiales ont adopté la majorité des bonnes pratiques de gouvernance et de management pour confronter la concurrence avec succès.

What do French middle-sized Family Firms really look like? Overall management effciency and corporate governance.
Pr. S. Gregoir & Pr. F. López-de-Silanes, EDHEC Business School (2015)

LA HOLDING AU SERVICE DE LA TRANSMISSION DES ENTREPRISES FAMILIALES :

UN CADRE LÉGAL GLOBALEMENT SATISFAISANT MAIS ENCORE IMPARFAIT

62% des petites et moyennes entreprises (PME) sont structurées sous une 'holding de tête' de groupe. Presque toutes les ETI sont concernées par une holding 'animatrice'. Le recours à une société holding présente de nombreux avantages dans un contexte d'Entreprise Familiale.

- **L'effet de levier juridique** - Transmission du pouvoir de contrôle et des droits sur le capital en fonction des objectifs poursuivis par le fondateur et ses héritiers.
- **L'effet de levier financier** - L'opportunité à ces héritiers de financer, si besoin est, l'acquisition des parts.
- **L'effet de levier fiscal -** Dans le cadre d'un 'family buy out', il a pour effet de réduire l'impact fiscal de l'opération.

La création puis le développement du **Pacte Dutreil**, dont le régime a été soumis à un certain nombre de modifications successives, ont apporté des solutions intéressantes pour la transmission des Entreprises Familiales.

Cependant, certaines imperfections demeurent et **une certaine insécurité juridique est apparue,** en particulier **relativement à la notion de holding animatrice** qui est au coeur du schéma de transmission par Pacte Dutreil.

La **Holding au service de la transmission des Entreprises Familiales : un cadre satisfaisant mais encore imparfait.**
Pr. Ch. Roquilly & Pr. E. Deglaire, EDHEC Business School (2015)

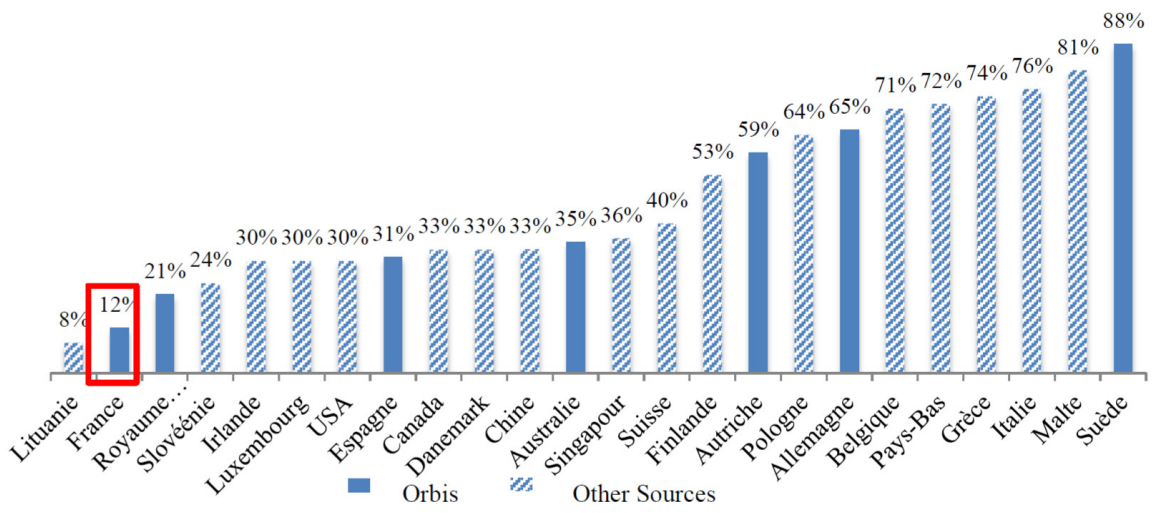
LE DÉFI DE LA TRANSMISSION :
QU'EST-CE QUI DÉTERMINE LA TRANSMISSION DES ENTREPRISES FAMILIALES ?

La fiscalité française n'est pas propice à la transmission intergénérationnelle

Les Entreprises familiales génèrent plus des ¾ du PNB global. L'un des défis majeurs pour ces entreprises reste cependant de conserver le contrôle pour la génération future, face à la concurrence des entreprises à capitaux diffus qui bénéficient d'un accès plus facile au financement externe sur le marché.

Les taux de transmission diffèrent significativement d'un pays à l'autre, **certains étant autour de 60% et plus, d'autres comme la France inférieurs à 20%.**

Taux de transmission par pays

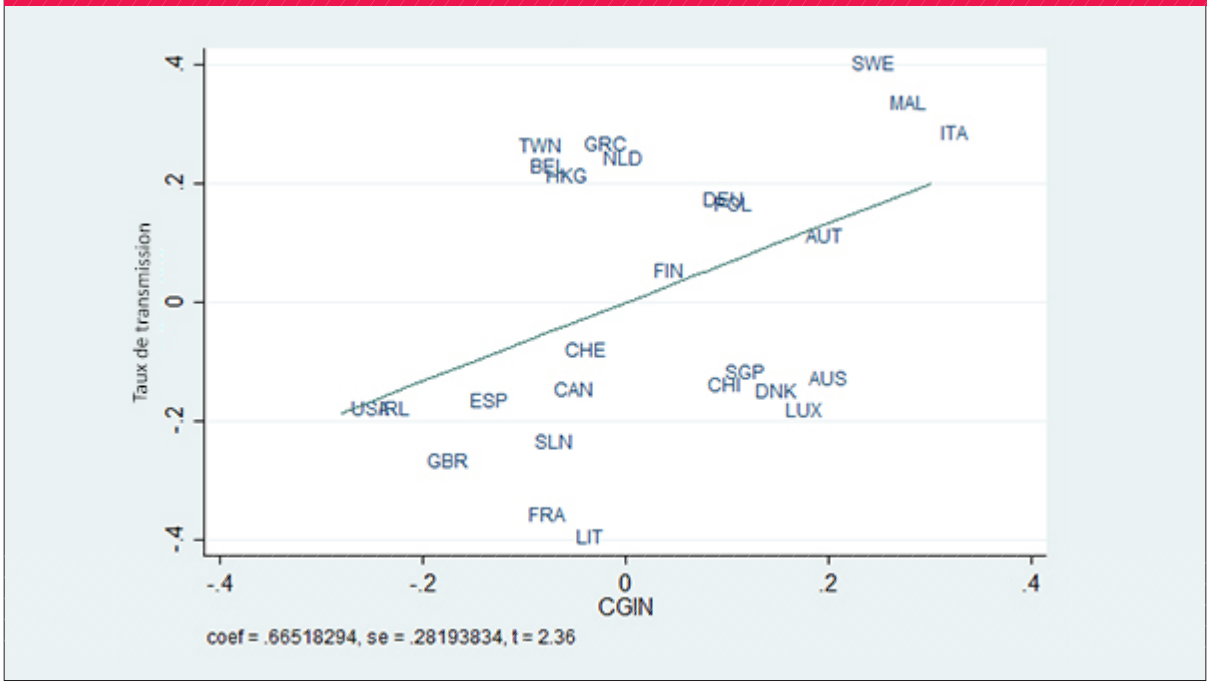


Notre étude montre pour la première fois de manière empirique que **la différence entre les taux de transmission s'explique par les différences de primes fiscales à la transmission.**

The transmission challenge: What determines Family Business transmission?
Pr. F. López-de-Silanes, C. Dufour & Ph. Franz, EDHEC Business School (2016)

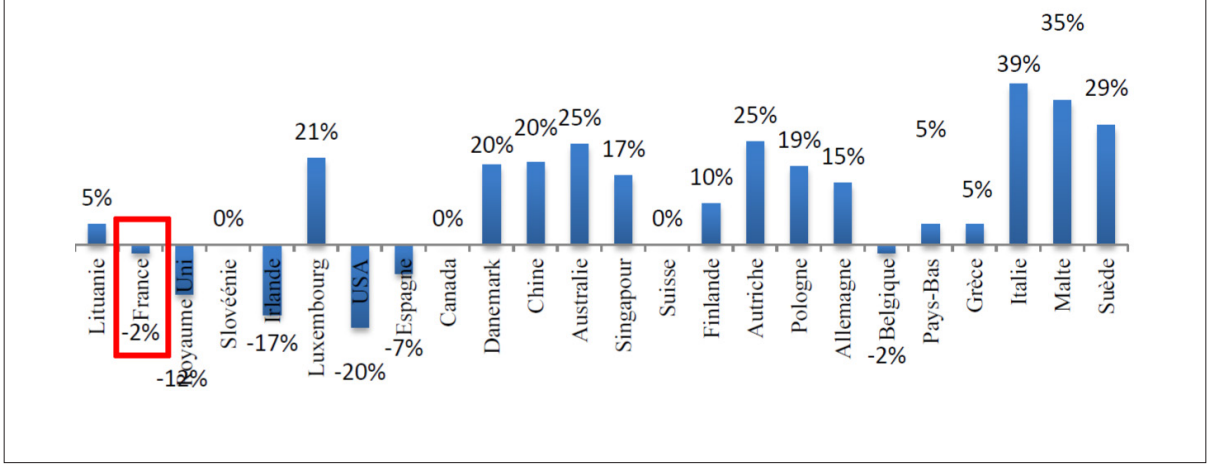
Notre étude a collecté des données sur une trentaine de pays et montre une **forte corrélation entre le taux de transmission relevé dans un pays et la 'prime fiscale à la transmission' relevée dans le même pays**. La prime fiscale à la transmission reflète la différence entre la taxation si l'on vend l'entreprise à un tiers et la taxation si l'on transmet à sa famille. **Aucune autre variable étudiée n'a le même impact que la prime fiscale à la transmission.**

Taux de transmission versus Tax sur le capital - Taxe sur héritage



En France, la prime fiscale à la transmission est négative (on pourait parler de dé-prime).

Prime Fiscale à la transmission = taxation sur vente - taxation sur héritage



The transmission challenge: What determines Family Business transmission?
Pr. F. López-de-Silanes, C. Dufour & Ph. Franz, EDHEC Business School (2016)

À PROPOS DES PROFESSEURS CHERCHEURS



EMMANUELLE DEGLAIRE

Professeur à l'EDHEC, spécialisée en fiscalité et en droit des sociétés, Emmanuelle Deglaire a obtenu son doctorat en soutenant sa thèse sur la fiscalité des sociétés de personnes sous la direction du Professeur Cozian.

Elle a quitté la profession d'avocat pour rejoindre l'EDHEC en Septembre 2009 où elle enseigne le droit des affaires dans nombre de ses composantes. Elle dirige également le MSc Entrepreneurship & Innovation Management de l'Ecole où elle enseigne le cours « Legal & Tax issues for Entrepreneurs ».



PHILIPPE FOULQUIER

Après avoir débuté sa carrière au sein du département scientifique de l'UAP avec de nombreux travaux sur la gestion actif-passif, Philippe a été pendant 10 ans analyste financier, spécialisé sur le secteur de l'assurance. Avant de rejoindre l'EDHEC en 2005, il était à la tête du secteur de l'assurance paneuropéenne chez Exane BNP Paribas. Il a été classé à ce titre meilleur analyste dans les classements internationaux d'Extel / Thomson Financial et de l'AGEFI.

Au sein de l'EDHEC, il est directeur du Centre de Recherche Analyse Financière et Comptabilité et il est également Directeur de l'Executive MBA à Paris. Sa recherche se concentre principalement sur l'impact de Solvabilité II et IFRS sur la gestion des entreprises d'assurance ainsi que sur les questions d'évaluation des entreprises (tous secteurs confondus). Il siège au comité de comptabilité et analyse financière de la SFAF.

Il a un doctorat en économie, un master en finance et un master économétrie de l'Université de Paris X Nanterre et de Toulouse, et est également certifier EFFAS. Il est activement impliqué dans le conseil sur les questions relatives à la Solvabilité II, l'IFRS et l'évaluation des entreprises (dans tous les secteurs).



FLORENCIO LOPEZ DE SILANES

Florencio est Professeur de Finance et de Droit, Directeur Scientifique du Family Business Center et de la Recherche en Gouvernance d'Entreprise à l'EDHEC Business School en France. Ses principaux axes de recherche et ses publications les plus prépondérantes couvrent des sujets tels que le Finance et la Gouvernance des entreprises, les Marché Financiers, les Banques, la Réforme Légale et les Privatisations.

Il a été Consultant autour de ce sujet auprès de plusieurs Gouvernements, institutions internationales et grandes entreprises. Certaines de ses recherches démontrent la pertinence du cadre légal et des institutions pour le fonctionnement des marchés et leur développement. Il est l'autour de multiples publications dans de prestigieuses publications spécialisées en finance et économie et a récemment publié deux livres sur « La Protection des Investisseurs »et les « Bénéfices de la Privatisation en Amérique Latine ». Parmi de multiples distinctions, il a reçu le Prix Wells de Harvard pour la meilleure thèse en Economie (1995), le Prix Brattle pour un article dans le Journal de la Finance de l'Association Américaine en Finance (1999) et le Prix Jensen pour les meilleurs articles publié dans le Journal de l'Economie Financière sur les sujets liés à la Finance d'Entreprise au sein des Organisations (2000).

Il est l'un des 3 Chercheurs les plus cités dans le monde de l'économie et du business sur les 10 dernières années. Avant de venir en France, Florencio a été Professeur pour les Universités d'Harvard, Yale, Amsterdam et à l' Ecole Normale Supérieure à Paris.



CHRISTOPHE ROQUILLY

Professeur à l'EDHEC Business School, Christophe y occupe les fonctions de Doyen du Corps Professoral et de la Recherche et dirige le Centre de recherche LegalEdhec.

Il est l'auteur de nombreuses publications en France et à l'étranger, dans des revues académiques et professionnelles, en droit et en management. Ces publications sont dédiées aux relations entre le droit et la stratégie, le management des risques juridiques, la compliance et l'éthique. Il est membre de l'Advisory Board de ECLA (European Company Lawyers Association) et du Comité Scientifique du Business & Legal Forum. Il intervient également régulièrement dans le cadre de conventions de directions juridiques de grandes entreprises, ainsi que dans les médias.

EDHEC BUSINESS SCHOOL

LILLE
24 avenue Gustave Delory - CS 50411
59057 Roubaix Cedex 1 - France
Tél. : + 33 (0)3 20 15 45 00
Fax : + 33 (0)3 20 15 45 01

NICE
393 promenade des Anglais - BP 3116
06202 Nice Cedex 3 - France
Tél. : + 33 (0)4 93 18 99 66
Fax : + 33 (0)4 93 83 08 10

PARIS
16-18 rue du 4 septembre
75002 Paris - France
Tél. : + 33 (0)1 53 32 76 30
Fax : + 33 (0)1 53 32 76 31

LONDRES
10 Fleet Place, Ludgate
London EC4M 7RB - United Kingdom
Tél. : + 44 (0)207 871 67 40
Fax : + 44 (0)207 248 22 09

SINGAPOUR
1 George Street
#07-02 Singapore 049145
Tél. : + 65 (0)6438 0030
Fax : + 65 (0)6438 9891

WWW.EDHEC.COM

WWW.EDHEC-FAMILY-BUSINESS.FR

L'EDHEC fait partie des cinquante Business Schools mondiales titulaires de la triple couronne EQUIS, AASCB, AMBA. Trois accréditations internationales qui reconnaissent l'excellence académique des programmes, la qualité du corps professoral, les liens étroits avec les entreprises, ainsi que l'implication du Groupe EDHEC dans son environnement local et économique.