

L'INTENDANCE DES ENTREPRISES FAMILIALES

LEUR VALEUR DURABLE POUR LA SOCIÉTÉ

Karel Volckaert & Michele Cincera

Ce livre est une édition de Itinera Institute

© L'auteur

Mise en page: Karakters, Gent

Couverture: Mirto Print

Karel Volckaert & Michele Cincera
L'intendance des entreprises familiales
Leur valeur durable pour la société
Bruxelles, 2019, 80 p.

D/2019/3988/21

NUR 782

*Le présent ouvrage ne peut être, en tout ou en partie,
reproduit et/ou publié par voie d'impression, de photocopie,
de microfilm ou par tout autre procédé sans accord écrit préalable de l'éditeur.*



1	Résumé et recommandations	5
	Collaborer avec une institution représentative soulignant la contribution des entreprises familiales	9
	Maintenir un environnement réglementaire stable favorable au modèle de l'intendance	10
	Promouvoir l'entrepreneuriat avec les entreprises familiales et au sein de celles-ci	11
	Éviter le point de basculement qui verrait les entreprises familiales quitter la Belgique	12
2	Introduction	13
	L'importance économique des entreprises familiales en Europe	14
3	Le système de l'entreprise familiale	17
	Le modèle des trois cercles	18
	Phases de vie et transmission générationnelle	22
4	Le modèle de gouvernance de l'entreprise familiale	27
	Intendants vs. exécutants	28
	Utilisation et abus des mécanismes de gouvernance pour promouvoir l'intendance	35
	La logique des dynasties en Belgique	41
5	Comment l'intendance définit-elle la stratégie?	43
	Les entreprises familiales surperforment-elles par rapport aux autres?	44
	Des attributs bivalents	47

6 Le rôle institutionnel des entreprises familiales	57
Les entreprises familiales suscitent la confiance mais ne sont pas reconnues pour leurs contributions	59
Les entreprises familiales sont une classe d'actifs en soi	63
Les entreprises familiales contribuent à promouvoir l'entrepreneuriat en Belgique	65
7 Épilogue – Vers un ancrage des entreprises familiales en Belgique	67
8 Bibliographie	73

1



Résumé et recommandations

Partout dans le monde, ce sont des entreprises familiales qui génèrent la majorité de la valeur économique créée dans leur pays. **La branche belge du Family Business Network indique que les entreprises familiales représentent 77% des entreprises qui emploient du personnel et 55% de celles qui emploient plus de 200 salariés, ce qui représente 45% de l'emploi total en Belgique. Ensemble, elles sont à l'origine de 33% du PIB de la Belgique.**

Les chiffres du Family Business Network ne sont en rien une exception: en Europe ainsi que dans les autres régions du monde, les estimations varient généralement de 50% à 95%, voire davantage, de toutes les entreprises, de 35% à 70% des travailleurs et d'une proportion équivalente du PIB.

Les entreprises familiales sont trop souvent assimilées aux PME, alors qu'elles peuvent avoir toutes les tailles: entreprises unipersonnelles, PME, mais également des multinationales. Prendre conscience de cette diversité en termes de taille permet d'éviter les stéréotypes. À l'extrémité supérieure du spectre, par exemple, trois des quatre entreprises pouvant se targuer d'une présence ininterrompue dans l'indice Bel-20 peuvent être considérées comme des entreprises familiales: GBL, Solvay et UCB.

Le grand public, les décideurs politiques et les meneurs d'opinions sont rarement conscients de la manière dont les entreprises familiales participent à la croissance économique et à la société, et des défis spécifiques auxquels elles sont confrontées. **L'idée maîtresse du modèle de gouvernance caractéristique des entreprises familiales est la notion d'intendance (*stewardship*): l'idée que les actionnaires familiaux actuels agissent (simplement) comme dépositaires des parts qu'ils possèdent, en vue de les transmettre dans des conditions au moins aussi bonnes que celles dans lesquelles ils les ont reçues de la génération précédente.** Les actionnaires familiaux se sont engagés, en théorie, à ne jamais «voir la couleur de leur argent».

Il est de plus en plus évident que l'intendance est en large partie responsable de la **solide surperformance économique et financière des entreprises familiales par rapport aux autres entreprises, les plaçant dans une «classe d'actifs propre».** Les entreprises familiales partagent des caractéristiques en termes de risque/rendement qui les distinguent des entreprises non familiales. Leurs actions sont cotées à un niveau supérieur à celui des entreprises non familiales, à l'instar des actions «de croissance». Cependant, le type de croissance qu'elles recherchent s'avère plus stable, moins volatil et nettement moins dépendant aux cycles (boursiers) par rapport à d'une action de croissance typique, ce qui rapproche davantage les actions des entreprises familiales des actions «de valeur».

L'intendance distingue les entreprises familiales par la façon dont elles exploitent l'entreprise, la façon dont elles financent le capital et la propriété, et la façon dont la culture et les valeurs de l'intendance s'imprègnent dans leur relation au monde extérieur (clients et fournisseurs, pouvoirs publics, grand public).

Les meilleures performances des entreprises familiales s'expliquent dans une large mesure par le fait que leurs revenus croissent plus rapidement que ceux de leurs homologues, ce qui est largement mis en évidence dans tous les secteurs et toutes les régions. Cependant, **la trajectoire de croissance des entreprises familiales diffère de celle des entreprises classiques :**

- **Les entreprises familiales ont tendance à se cibler**, en grande partie en fonction du domaine d'expertise initial du fondateur, avec une prédilection pour l'exploitation de niches. Les entreprises familiales croissent en tentant de reproduire cette stratégie de spécialisation dans des niches voisines.
- **Les entreprises familiales européennes misent moins sur l'innovation mais elles sont plus efficaces dans ce domaine.** Les entreprises familiales, en Europe du moins, ont tendance à sous-investir dans l'innovation mais lorsqu'elles le font, elles en retirent un meilleur rendement. Il se peut que les entreprises familiales soient, davantage que d'autres entreprises, dotées de connaissances tacites, non codifiables et socialement complexes, qui s'avèrent difficiles à acquérir ou à imiter pour les concurrents, ce qui les rapprochent de la littérature sur les «champions cachés». L'innovation est gérée différemment dans les entreprises familiales que dans les entreprises non familiales: il existe une corrélation entre, d'une part, le type et le volume des activités d'innovation et, d'autre part, le désir de préserver le contrôle familial.
- **Les entreprises familiales soutiennent la puissance exportatrice et la compétitivité d'un pays grâce à leur capacité à faire preuve d'efficacité dans la production et leur maîtrise de chaînes de valeur courtes et relativement simples.** Toutefois, la puissance exportatrice n'est pas synonyme d'internationalisation: les entreprises familiales ont généralement peu tendance à se ramifier à l'étranger.

En conséquence, **les entreprises familiales constituent pour les investisseurs, et en particulier pour les investisseurs relativement peu enclins à prendre des risques, une bonne opportunité de se diversifier, tout en investissant «chez eux».**

Il est important de noter que la surperformance des entreprises familiales ne résulte pas d'un financement agressif ou d'une prise de risques excessive. Le célèbre «capital patient» des entreprises familiales est le fruit d'un désir de pérenniser l'entreprise possédée ou contrôlée par la famille à travers plusieurs générations. Les entreprises familiales sont peu enclines à rechercher des capitaux externes (ou à s'endetter), ce qui pourrait affaiblir le contrôle familial; elles sont dès lors poussées à financer leurs investissements par des gains générés en interne. **Contrairement à des perceptions probablement largement répandues sur la façon dont les familles (fortunées) engrangent leurs revenus, le taux de distribution des revenus engendrés par les entreprises familiales est structurellement inférieur partout dans le monde par rapport à celui des entreprises non familiales.** Le réinvestissement des gains non distribués améliore l'ancrage des entreprises familiales en Belgique et devrait être encouragé.

La surperformance du modèle de l'intendance remet en question l'idée reçue selon laquelle une séparation claire entre la propriété et le contrôle l'emporte sur l'organisation de l'entreprise contrôlée par la famille. L'intendance permet aux actionnaires familiaux de maintenir l'unité et de régler les problèmes de gouvernance entre actionnaires familiaux passifs et actifs, entre actionnaires familiaux et actionnaires externes, et entre propriétaires et gestionnaires. La préservation des valeurs de la première génération tout au long de l'histoire commune, souvent longue, des actionnaires familiaux et des gestionnaires peut jouer un rôle important, ce qui rend par ailleurs compliqué toute transposition de ces valeurs favorables à la performance à d'autres entreprises.

L'intendance définit les entreprises familiales, dans la mesure où la famille, la propriété et l'entreprise interagissent à un certain moment dans le temps, et à travers plusieurs générations. L'idée d'une transmission intergénérationnelle et d'une continuité de vision est enracinée d'office dans ces entreprises. Le fait d'associer son nom et sa réputation aux produits et services est un incitant majeur pour s'améliorer. Le concept d'intendance inverse le concept de propriété. Être actionnaire d'une institution qui porte un nom et détenir des actions dans une entreprise anonyme sont deux choses entièrement différentes. **Les entreprises familiales sont des sociétés à actionnaires particuliers, dans lesquelles le devoir de perpétuer l'entreprise dans des conditions optimales au-delà de la génération actuelle définit la méritocratie familiale.**

Dans le monde entier, il arrive que les entreprises familiales ne soient, à l'instar des «Hidden Champions» allemands, pas toujours connues sur la scène internationale à l'extérieur de leur niche, mais soient généralement considérées comme des héros dans leur environnement local. Les entreprises familiales ont une orientation plus sociale, accordent davantage d'attention aux personnes défavorisées, et font preuve d'une plus grande loyauté à l'égard des travailleurs les plus expérimentés. Il y a sur ce point une opportunité immense pour les entreprises familiales et l'économie belge de se renforcer mutuellement.

Le sens du devoir, l'*affectio societatis* des actionnaires familiaux est l'une des raisons pour lesquelles la Belgique peut être fière de ses entreprises familiales. **La Belgique doit évoluer pour devenir un environnement dans lequel les entreprises familiales existantes et futures se sentent aidées à maintenir leurs activités, un environnement dans lequel le succès n'est pas assimilé au seul fait de vendre chèrement au plus offrant.**

Le maintien, l'ancrage de ces précieuses entreprises familiales ne relève pas d'un processus automatique. La *Stiftung Familienunternehmen* a soulevé quelques craintes lorsque un récent sondage¹ a indiqué que l'Allemagne, pays traditionnel de la *Mittelstand*, était devenue de moins en moins attrayante pour les grandes entre-

1 Stiftung Familienunternehmen (2019), *Länderindex Familienunternehmen*.

prises familiales. Dans une économie ouverte telle que la nôtre, dépourvue d'un marché du capital véritablement local, les entreprises familiales ont été une cible convoitée par les investisseurs étrangers, ce qui fragilise leur ancrage.

Nous pointons quatre recommandations visant à renforcer et ancrer la contribution favorable du modèle d'intendance des entreprises familiales à l'économie belge: la création d'une institution représentant les entreprises familiales, un cadre réglementaire favorisant le modèle de gouvernance à long terme de l'intendance, la promotion de l'entrepreneuriat auprès des entreprises familiales locales et un environnement incitant les grandes entreprises familiales à ne pas quitter la Belgique.

Collaborer avec une institution représentative soulignant la contribution des entreprises familiales

Il est paradoxal que la catégorie d'entreprises qui contribue le plus à la prospérité de son pays d'accueil soit probablement la moins comprise. Une meilleure communication sur la question de savoir comment et pourquoi les entreprises familiales ajoutent de la valeur relève d'une responsabilité partagée. Les actionnaires familiaux sont traditionnellement trop discrets, le monde académique est divisé entre la littérature financière et managériale, et les pouvoirs publics et le grand public considèrent généralement les entreprises familiales comme des entreprises ordinaires où il se fait qu'une famille est présente.

Les entreprises familiales doivent mettre en place une institution représentative pouvant jouer le rôle de porte-parole, promouvoir leur reconnaissance en tant que groupe et servir d'intermédiaire avec les autorités législatives et régulatrices. Les gouvernements belge et régionaux devraient tenir compte des points de vue des entreprises familiales et de leur représentant officiel lors de la mise en place de politiques ayant un impact sur elles, à tout le moins en les impliquant dans les mécanismes de consultation existants.

Si les entreprises familiales arrivaient à lâcher du lest sur leur discrétion séculaire et expliquaient d'où elles viennent et comment elles fonctionnent, elles susciteraient davantage de confiance. Les actions qu'une famille met en place pour maintenir l'unité, pérenniser son engagement et améliorer la performance de l'entreprise méritent d'être rendues publiques. Par ailleurs, le fait d'explicitier les valeurs et les politiques qui régulent l'entreprise renforce la responsabilité des actionnaires familiaux. En collaboration avec les pouvoirs publics, les entreprises familiales devraient promouvoir, auprès d'actionnaires familiaux, des parties prenantes et du grand public, des programmes de formation et d'échange d'expériences sur le rôle de l'actionnariat familial.

Les entreprises familiales et les institutions interagissent. La politique industrielle peut effectivement atténuer certaines tendances négatives associées aux entreprises familiales. En échange, les entreprises familiales pourraient «compenser» le manque d'institutions bénéfiques, notamment grâce à leur réputation d'honnêteté, au fait de miser sur les gains non distribués et à leur faible propension à réduire l'emploi ou à couper dans les salaires. Ces caractéristiques ne rendent pas les entreprises familiales plus «transparentes» en général. Mais au sein de leur univers, un nombre considérable de familles fait preuve d'un comportement soucieux de l'éthique et impliqué localement, si bien que le gouvernement, les meneurs d'opinion ou le grand public reconnaissent leur contribution à la société. En examinant ces sociétés emblématiques, ce qui ressort immédiatement est leur sentiment d'appartenance à une région, leurs racines perpétuées grâce au modèle de l'intendance. **En collaboration avec les pouvoirs législatifs, les entreprises familiales pourraient examiner comment amplifier cet effet de halo bénéfique au-delà de la famille à proprement parler, dans les relations avec les autres acteurs de la société, à travers par exemple d'activités philanthropiques familiales locales...**

Maintenir un environnement réglementaire stable favorable au modèle de gouvernance de l'intendance

Le modèle de «générations imbriquées» des entreprises familiales requiert un environnement légal et réglementaire stable afin de faire fonctionner le modèle de l'intendance. Le soutien technique, administratif et financier à la mise en place de codes de gouvernance d'entreprise, d'institutions de gouvernance familiale (chartes, conseils...) permettant aux entreprises familiales de mettre en œuvre un modèle d'intendance, est vital pour une économie saine. **Les entreprises familiales et leurs représentants portent la responsabilité d'expliquer pourquoi et comment ces codes et ces institutions contribuent à réduire les problèmes de gouvernance au sein de l'entreprise, et augmentent ainsi leur performance et leur contribution à leur économie.**

Des recherches approfondies ont corroboré l'hypothèse centrale de la littérature juridique et financière, selon laquelle **la concentration de la propriété et du contrôle peut être considérée comme une tentative de remplacer la faible protection de l'actionnaire.** La législation permettant aux actionnaires de poursuivre les gestionnaires en cas d'abus de leur position est systématiquement plus forte dans les pays où la propriété est la plus dispersée. En même temps, les pays où une proportion considérable des entreprises peut être considérée comme étant contrôlée par des familles (ou des États) disposent classiquement de législations assez strictes en matière de marché du travail.

Une récente législation européenne confère à l'ensemble des actionnaires de long terme la possibilité de bénéficier d'actions de fidélité et de droits de vote préférentiels. D'autres incitants visant à ancrer le capital «patient» ou «fidèle» pourraient porter sur un traitement préférentiel de la constitution de réserves ou sur des dividendes sous forme d'actions.

Naturellement, aucun instrument créant une séparation entre les droits économiques et les droits décisionnels ne devrait être autorisé s'il perpétue une situation non viable d'ancrage (*entrenchment*) par la famille, crée une majorité absolue là où il ne devrait pas y en avoir, ou permet l'existence d'un contrôle dépourvu de garde-fous. Toutefois, utilisés à bon escient, les mécanismes de gouvernance renforcent chacune des dimensions de la famille, de la propriété et de l'entreprise. **Toute politique visant à améliorer l'ancrage des entreprises familiales doit donc veiller à une conception optimale de tels mécanismes, que ce soit formellement ou informellement.** Réciproquement, les entreprises familiales et leurs représentants doivent faire comprendre clairement au grand public et aux législateurs comment et pourquoi elles recourent (légitimement) à des instruments de gouvernance en vue de structurer les relations entre actionnaires familiaux passifs et actifs, de négocier des actions, d'échanger des informations et de contrôler l'entreprise afin de maintenir intacte et de sauvegarder l'influence de la famille au fil des générations.

Promouvoir l'entrepreneuriat avec les entreprises familiales et au sein de celles-ci

D'après une idée assez répandue dans le monde, une entreprise familiale se distingue particulièrement d'une entreprise non familiale par le fait que «les profits qu'elle réalise dans un pays restent dans ce pays». **Une très large majorité du public indique qu'il attend des entreprises familiales qu'elles fassent plus pour la société locale que les entreprises non familiales.** Un élément crucial est que les entreprises familiales ne bénéficient pas du crédit qu'elles méritent quand il s'agit d'emploi. Moins d'une personne sur trois perçoit les entreprises familiales comme créatrices d'emploi, alors que nous savons qu'elles emploient près de la moitié de la main d'œuvre dans la plupart des pays. Les entreprises familiales suscitent nettement plus de confiance que leurs homologues non familiales. Mais au niveau individuel, les entreprises ne sont pas toujours reconnues comme entreprises familiales par le public (et les consommateurs). L'emploi, certainement à l'extérieur des grandes villes, est souvent soutenu par des entreprises familiales qui jouent un rôle de stabilisateurs automatiques sur l'économie.

Les entrepreneurs, qu'ils soient actionnaires familiaux de longue date ou pionniers, peuvent collectivement tirer profit de la combinaison d'une tradition familiale et «d'innovations de ruptures» induite par les start-ups pour promou-

voir un climat d'entrepreneuriat en Belgique. Le problème récurrent de la succession et de la transmission générationnelle représente une opportunité dans ce cadre, tout en préservant les entreprises « déjà ancrées » : ces sociétés ne doivent plus être créées de nouveau, car elles existent déjà ! Le fait d'offrir aux membres de la famille des formations appropriées pour apprendre à jouer leur rôle d'actionnaire familial ou de membre du personnel (appartenant à la famille) peut également contribuer à promouvoir cet entrepreneuriat.

Enfin, dans le but de promouvoir l'entrepreneuriat au sens large en Belgique, l'idée de l'intendance, de la sauvegarde ou de la préservation pourrait s'avérer attrayante pour la nouvelle génération du Millénaire ou génération Z, afin de continuer à ancrer les entreprises familiales dans le cœur de l'économie belge pour les générations à venir.

Éviter le point de basculement qui verrait les entreprises familiales quitter la Belgique

En tant qu'ensemble, les entreprises familiales contribuent, grâce à leur modèle de l'intendance, à l'économie nationale du pays où elles sont actives. L'ancrage des entreprises familiales en Belgique requiert des mesures ciblées si notre pays veut non seulement ancrer les petites entreprises familiales locales, mais également présenter de l'attrait pour de grandes entreprises familiales multinationales. L'interaction particulière entre la famille, la propriété et l'entreprise implique que de telles mesures doivent prendre en compte les objectifs légitimes de chacune des sept combinaisons entre la famille, la propriété et l'entreprise au sein du modèle des trois cercles², et leur interdépendance.

Le seuil critique de transition est la taille de l'entreprise lorsque les entreprises familiales ont grandi au point d'envisager l'option de se délocaliser en-dehors de la Belgique. Notre pays doit désamorcer la décision de partir en proposant à ces entreprises familiales une offre qu'elles ne pourraient pas ignorer. Le fait de se concentrer sur le succès des entreprises au niveau individuel entraîne un manque d'attention pour l'environnement économique, réglementaire et culturel à 360° qui s'ajoute à ce succès (ou se fonde sur lui). Dans une étude ultérieure, nous voudrions étudier la question de savoir si le point de basculement qui verrait les familles se désengager de la Belgique s'est rapproché, et ce qui peut être entrepris pour réduire le risque de franchir ce seuil.

2 Tagiuri, Renato & John Davis (1996), *Bivalent Attributes of the Family Firm*, Family Business Review 9.2, 199-208.

2



Introduction

L'importance économique des entreprises familiales en Europe

En 2017, le célèbre Baromètre de confiance Edelman publiait un rapport spécifiquement consacré aux entreprises familiales. Plus de 15000 répondants ont été interrogés dans 12 pays sur des aspects tels que la confiance envers les entreprises familiales, l'image de marque en tant qu'employeur ou le fait de préparer la prochaine génération.

Une série de question comparait les résultats des entreprises familiales et non familiales selon une liste de caractéristiques. Dans les deux cas, les éléments les plus fréquents étaient notamment «l'entreprise propose des produits et services de haute qualité» (n° 1) et «Est à l'écoute des besoins et des retours du client» (n°3 pour les entreprises familiales, n° 4 pour les entreprises en général). De façon surprenante, la réponse n°2 pour les entreprises familiales ne s'est classée qu'en 13ème place pour les entreprises en général: «Les profits qu'elles réalisent dans un pays restent dans ce pays». Les entreprises familiales sont bien davantage considérées comme une source de création de valeur *locale*, alors que cette idée s'applique nettement moins aux autres entreprises.

La branche belge du Family Business Network indique que les entreprises familiales représentent 77 % des entreprises qui emploient du personnel (55 % de celles qui emploient plus de 200 salariés), ce qui représente 45 % de l'emploi total en Belgique et 33 % du PIB belge.

Les chiffres du Family Business Network ne sont en rien une exception: en Europe ainsi que dans les autres régions du monde, les estimations varient généralement de 50 % à 95 %, voire davantage, de toutes les entreprises³, de 35 à 70 % des travailleurs et d'une proportion équivalente du PIB.

Naturellement, la plupart des petites et moyennes entreprises sont des entreprises familiales. Mais les entreprises familiales se retrouvent dans toutes les catégories de taille. Certaines des entreprises les plus grandes ou qui réussissent le mieux dans le monde sont possédées ou contrôlées par des familles. Un exemple extrême est celui de la Suède, où il apparaît que la famille Wallenberg possède (indirectement) et contrôle à elle seule au moins 40 % de l'économie suédoise, avec une participation majoritaire dans des entreprises telles qu'ABB, Saab ou SEB.

En Belgique également, les entreprises familiales s'étendent sur une échelle de très petites entreprises à de grandes entreprises actives au niveau mondial. Près de la moitié des entreprises faisant partie du Bel-20, le principal indice boursier belge, sont des entreprises familiales. Parmi les quatre entreprises pouvant se tar-

3 KMU Forschung (2008).

guer d'une présence ininterrompue dans l'indice Bel-20, trois peuvent être considérées comme des entreprises familiales: GBL, Solvay et UCB.

Collectivement, les entreprises familiales forment le cœur de presque toutes les économies, et contribuent ainsi largement à la prospérité économique et sociale de leur pays. Quel a été et quel serait l'effet d'une diminution du nombre d'entreprises familiales actives en Belgique? Y a-t-il un «effet de halo» qui transcende les frontières de ces entreprises et bénéficie à la société au sens large? Si un pays tel que le nôtre désire être (ou demeurer) un pays d'accueil pour les entreprises familiales, quels sont les facteurs clés de succès? Où se situe le point de basculement ou de déclenchement vers l'ancrage, ou la délocalisation? Telles sont les questions auxquelles Itinera Institute souhaite apporter des réponses.

Toutefois, la première question à poser est de savoir s'il existe, en vérité, «une» entreprise familiale type et, si oui, quels en sont ses secrets. Ces entreprises partagent-elles des caractéristiques communes, éventuellement indépendamment de leur âge, de leur taille ou de leur secteur, qui expliquerait la valeur économique qu'elles créent et la surperformance financière constatée? Ces caractéristiques familiales méritent-elles l'attention des décideurs politique et y aurait-il des mesures à prendre pour améliorer l'ancrage en Belgique des entreprises possédées ou contrôlées par une famille?

3



Le système de l'entreprise familiale

Les chercheurs ont validé l'idée que les entreprises familiales se caractérisent par des «valeurs familiales» transgénérationnelles à long terme et par une notion d'altruisme, qu'elles désirent voir refléter dans l'entrepreneuriat. Du côté négatif, elles se caractérisent par un risque de voir des «conflits familiaux» se répercuter sur l'entreprise. Cependant, l'interaction entre famille, propriété et entreprise diffère selon chaque entreprise individuelle. Les entreprises familiales rassemblent un ensemble divergent d'acteurs, ayant chacun ses propres intérêts; ce système a été qualifié de «modèle des trois cercles». Pour respecter cette nature essentiellement multidimensionnelle des entreprises familiales, nous baserons notre approche sur ce modèle.

Le modèle des trois cercles

La définition européenne classique d'une entreprise familiale, quelle que soit sa taille, inclut les critères suivants⁴:

- La majorité des droits décisionnels est aux mains des personnes physiques qui ont fondé l'entreprise, ou de la/des personne(s) physique(s) qui a/ont acquis du capital dans l'entreprise, ou de leurs conjoints, parents, enfants ou des héritiers directs de leurs enfants. La majorité des droits décisionnels peut être indirecte ou directs.
- Au moins un représentant de la famille ou un proche est officiellement impliqué dans la gouvernance de l'entreprise.
- Les sociétés cotées correspondent à la définition d'une entreprise familiale si la personne qui a fondé ou acquis la société (capital social), ou ses parents ou descendants, possède 25 % des droits décisionnels prévus par leur capital social.

Cette définition met en évidence le rôle central joué par les trois éléments que sont la famille, l'entreprise et la propriété, mais elle tente de saisir l'essence de l'engagement familial dans l'entrepreneuriat à travers une perspective strictement quantitative, plutôt que de rechercher les aspects qualitatifs des interactions entre la famille, l'entreprise et la propriété.

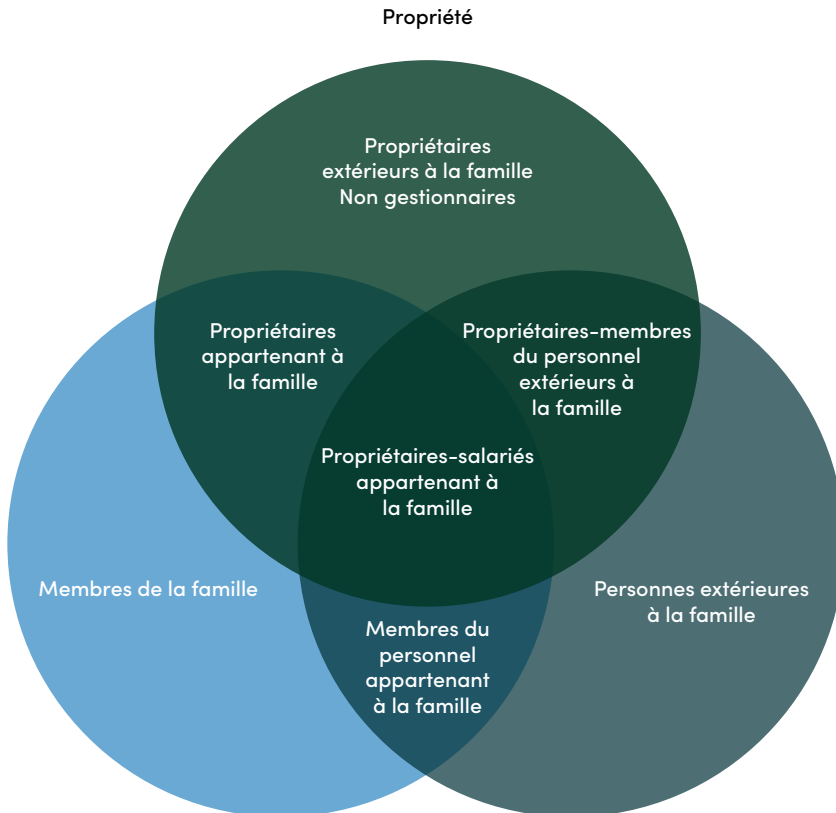
Ces trois éléments étaient déjà présents dans une approche classique de l'entreprise familiale développée depuis la fin des années 1970 par Renato Tagiuri et son étudiant John Davis⁵, intitulée le «modèle des trois cercles». Comme ces trois

4 European Commission (2009), *Overview of Family Business Relevant Issues: Research, Networks, Policy Measures and Existing Studies*.

5 Tagiuri, Renato & John Davis (1996), *Bivalent Attributes of the Family Firm*, Family Business Review 9.2, 199-208.

dimensions de famille, d'entreprise et de propriété s'entremêlent, il convient de s'intéresser à sept groupes d'intérêts:

Figure 1. Le modèle des trois cercles [Tagiuri & Davis 1996]



Les décisions difficiles peuvent être placées dans une perspective plus large en identifiant clairement l'endroit dans la Figure 1 où se situe le problème: comment se séparer d'un membre du personnel faisant partie de la famille; quelles décisions requièrent quel consensus; si une discussion porte sur une mauvaise compréhension du rôle au sein de la sphère familiale, entre propriétaires ou du côté opérationnel, sur quelles parties du système la succession ou la transition a-t-elle un impact?

En conséquence, toute recherche du secret des entreprises familiales et, dès lors, toute perspective de politique visant à attirer et à «ancrer» des entreprises familiales devra examiner laquelle de ces sept positions est concernée, quels sont les objectifs légitimes des actionnaires dans chaque position, et tenir compte des interdépendances entre ces éléments.

Au cœur du modèle des trois cercles, il y a des membres de la famille qui possèdent une part du capital social de l'entreprise et qui sont en même temps impliqués activement dans l'entreprise, que ce soit en tant qu'administrateur, gestionnaire ou membre du personnel. Plus de deux tiers des entreprises contrôlées familialement et cotées en bourse en Europe occidentale sont gérées ou gouvernées également par la famille, qui occupe la position de CEO, de président (d'honneur) ou de vice-président⁶. En réalité, selon la définition européenne, une entreprise ne peut être qualifiée de familiale que si ce sous-ensemble de parties prenantes n'est pas vide.

Autour de cette position centrale, les entreprises familiales connaissent d'autres parties prenantes, telles que les membres de la famille non (ou non encore) impliqués activement dans la gouvernance de l'entreprise. Un problème de gouvernance particulier pour les entreprises familiales concerne la relation propre entre les membres de la famille actifs de la catégorie précitée et les actionnaires passifs. Les deux parties peuvent se faire entendre de façon égale en tant qu'actionnaire mais leur perspective peut varier dans une certaine mesure. Les actionnaires actifs veulent produire eux-mêmes un impact sur la stratégie et mettre en œuvre leur vision de propriétaire, alors que les actionnaires passifs sont préoccupés par le coût d'opportunité par rapport à d'autres formes d'investissement, et veulent que la stratégie et la vision soient alignés avec ces intérêts. Mais en arrière-plan, l'idée est bien de «faire quelque chose ensemble», de partager un projet et une histoire en commun, qui renforcent les liens personnels; il s'agit d'un avantage immatériel non négligeable de l'actionnariat familial.

Les salariés et propriétaires extérieurs à la famille occupent également une place au sein du modèle des trois cercles: des conflits peuvent naître suite à un soupçon de népotisme, une situation d'«enracinement» par la famille, le rôle d'un CEO «extérieur»...

À partir de quand a-t-on affaire à une entreprise familiale?

Il est difficile de donner une définition complète et universellement acceptée d'une «entreprise familiale». Les chercheurs ont examiné de nombreux critères et suggéré plusieurs définitions. À notre avis, il est préférable de caractériser les entreprises familiales de manière fonctionnelle, par le fait que l'interaction entre la famille, la propriété et l'entreprise est déterminante. Le modèle des trois cercles s'applique donc particulièrement au type d'entreprise qui nous occupe ici.

6 Faccio & al. (2002).

Quoi qu'il en soit, s'il s'agit de recherches statistiques sur des banques de données quantitatives, une définition opérationnelle est nécessaire. Les résultats des études sont souvent difficiles à comparer en raison de l'hétérogénéité des échantillons et des populations.

Un cas typique est la prise en compte d'entreprises comme Alphabet (Google) ou Alibaba. Alors qu'elles apparaissent dans le «Credit Suisse Family 1000», un indice établi en 2015 par la banque d'investissement et reprenant 1000 entreprises familiales ayant une capitalisation boursière supérieure à un milliard USD, elles ne figurent pas dans le Global Family Business Index du Center for Family Business de l'Université de Saint-Gall, en coopération avec l'Enst & Young's Global Family Business Center of Excellence. L'impact de ces entreprises technologiques de pointe à croissance rapide sur les résultats ne peut naturellement pas être ignoré.

De manière classique, leur prise en compte est conditionnée par un seuil minimal concernant l'actionariat et/ou les droits de vote détenus par la famille. Le Crédit suisse maintient un pourcentage de 20% des participations directes ou des droits de vote détenus par les «fondateurs ou leurs descendants». Saint-Gall place la limite à 32% des droits de vote «en raison du constat que dans les pays de l'OCDE, une moyenne de 30% des votes suffit pour dominer l'assemblée générale d'une société cotée en bourse».⁷ Dans la littérature académique, de tels pourcentages varient de 20 à 50%, voire davantage.

Nous nous gardons ici d'imposer un pourcentage spécifique en insistant sur l'influence de la famille sur la mission, la gouvernance ou la stratégie d'une entreprise, que cette influence s'exerce par la propriété, les droits de vote, différents mécanismes de contrôle ou d'autres moyens permettant d'avoir un impact sur le processus décisionnel. Néanmoins, nous sommes bien conscients que les législateurs et les régulateurs préfèrent généralement avoir une définition analytique plutôt qu'une approche synthétique. La «lettre de la loi» mérite donc notre attention, au même titre que son «esprit».

Une mise en garde finale est que le terme de «famille» lui-même reste généralement dépourvu de définition. Il en résulte en particulier que les indépendants peuvent être considérés ou non comme des entreprises familiales; de même, les entreprises ayant un propriétaire unique (mais qui peuvent employer davantage de personnes) ne sont pas toujours considérées comme des entreprises familiales dans tous les pays ou aux yeux de tous les chercheurs.

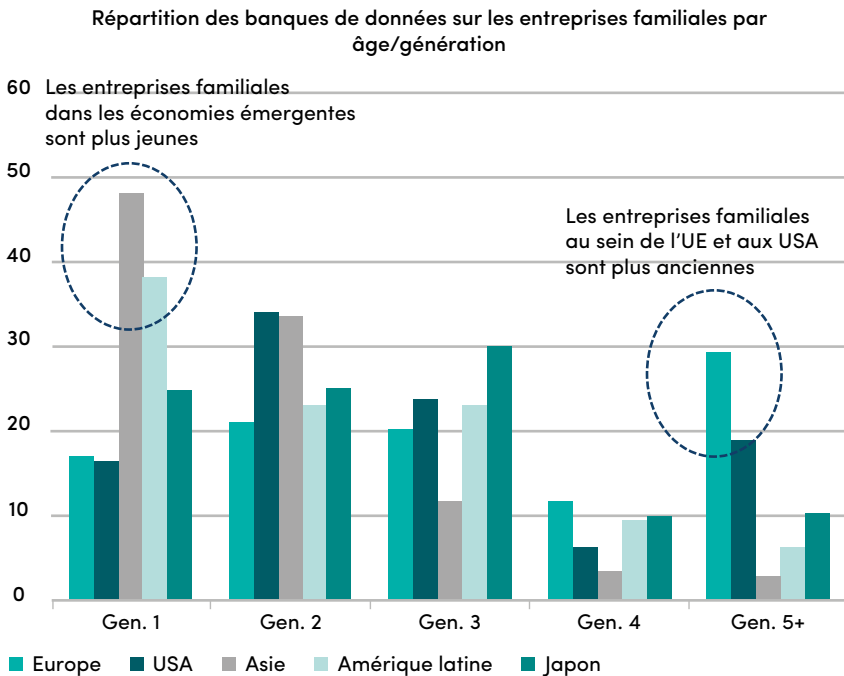
7 familybusinessindex.com

Phases de vie et transmission générationnelle

Les interrelations présentées dans le modèle des trois cercles ne sont pas uniquement limitées aux parties prenantes actuelles. Les familles s'étendent sur plusieurs générations. La question du lien de la génération actuelle de propriétaires (et/ou de gestionnaires) avec le passé et avec le futur présente une importance cruciale dans les entreprises familiales.

En moyenne, les entreprises familiales européennes sont nettement plus anciennes que dans le reste du monde.

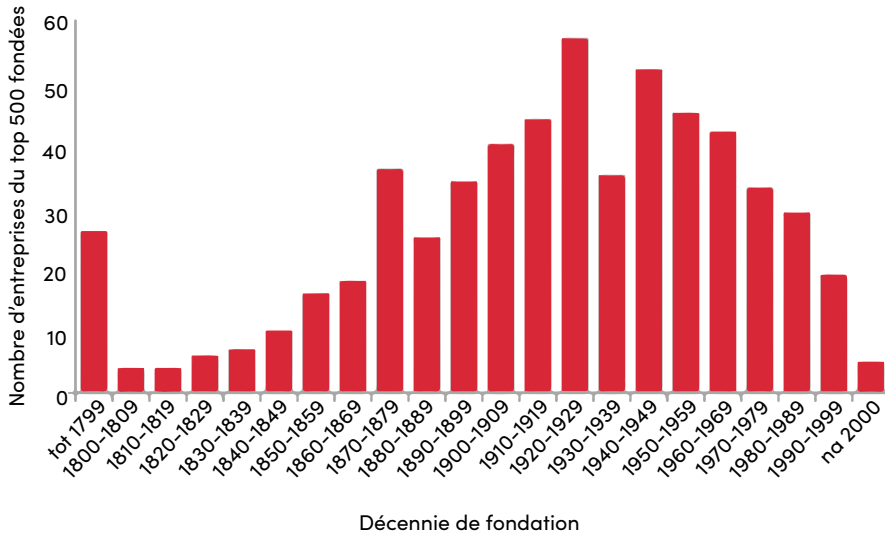
Figure 2 Propriété générationnelle dans les entreprises familiales [Crédit Suisse 2018]



Source : Données d'entreprise, estimations du Crédit Suisse

Les entreprises familiales suisses ont en particulier un âge moyen supérieur à 80 ans, soit plus du double de la moyenne dans d'autres régions. L'Allemagne peut également se targuer d'avoir des entreprises familiales d'une longévité exceptionnelle.

Figure 3. Année de fondation du top 500 des entreprises familiales allemandes
[Institut für Mittelstandsforschung]



Source: Institut für Mittelstandsforschung Mannheim

Les entreprises familiales s'étendant sur plusieurs générations traversent plusieurs phases de vie⁸. La *phase du contrôle par le propriétaire* dure aussi longtemps que la propriété reste concentrée au sein d'un seul ménage, avec un *pater familias* (ou une mère) concentré uniquement sur l'entreprise. Soit il (ou elle) est le fondateur, et donc la première génération. Soit il (ou elle) est l'unique « dirigeant » d'une génération suivante avec un seul héritier.

Ce n'est que lorsque la propriété passe à plusieurs descendants, généralement par l'effet des législations en matière de successions, que la famille derrière l'entreprise devient un *partenariat fraternel*. Même si ces frères et sœurs ont à un moment été réunis autour de la même table familiale, lorsqu'ils se lancent dans leur propre ménage, cela crée des problèmes pour savoir qui garde le contrôle ou comment les frères et sœurs moins actifs transmettent le pouvoir exécutif à ceux qui apparaissent comme de meilleurs intendants de l'entreprise familiale commune.

Lorsque la propriété continue à circuler au sein de la famille au sens large, le *consortium des cousins* nécessite une gouvernance officielle pour préserver la

8 Gersick, Kelin E., John A. Davis, Marion McCollom Hampton & Ivan Lansberg (1997), *Generation to generation. Life cycles of the family business*, Harvard Business School Press.

cohérence des intérêts familiaux et s'assurer qu'il subsiste une mission et une vision partagées.

Chacune de ces phases, du propriétaire-fondateur au partenariat fraternel, puis ensuite vers les générations futures qui font intervenir plusieurs types d'éducation et de contextes, requiert un modèle différent en termes de coordination et de processus décisionnel. Alors que le fondateur joue le rôle d'actionnaire, de CEO et de représentant des actionnaires, ces rôles commencent à diverger lorsque l'entreprise est dans les mains des générations futures. Des règles de délégation doivent être mises en place, jusqu'à inclure la gestion de sous-groupes d'actionnaires au sein du conseil de famille. Le problème consiste à savoir comment organiser la famille pour répartir et continuer à remplir le rôle joué par les fondateurs et les pionniers, et si leurs cousins ou leurs enfants sont capables à leur tour d'en faire de même. À l'instar d'un pays, il peut s'avérer utile de distinguer ce qui constitue la charte «fondamentale» de la famille, quelles sont les lois, qui détient les pouvoirs exécutifs et comment la continuité peut être préservée du haut vers le bas à travers l'histoire.

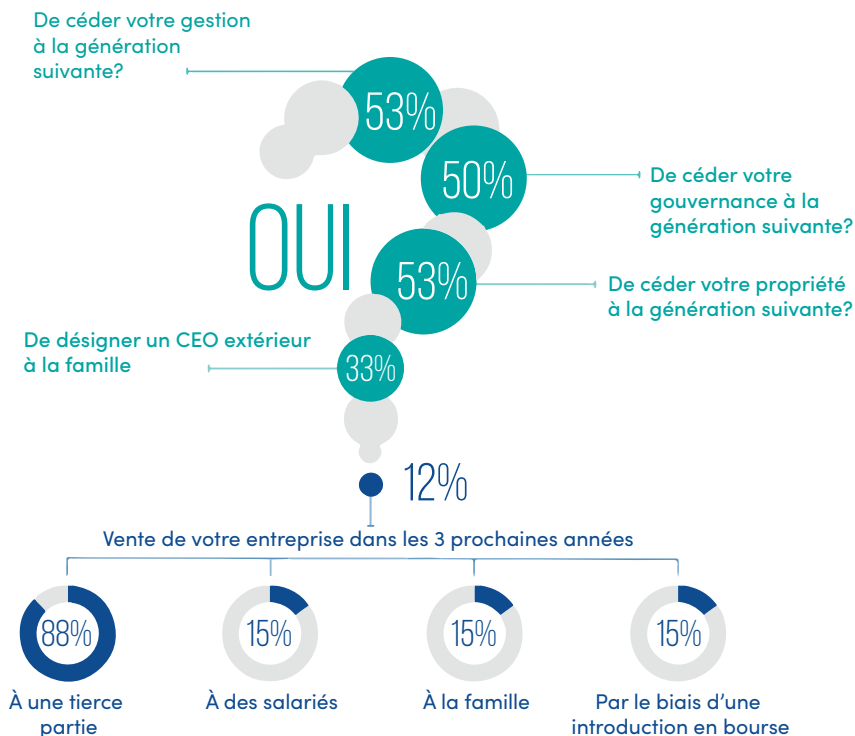
Alors que les discussions d'entreprise concernent généralement les risques dans un monde en évolution, les actionnaires envisagent généralement des décisions fondées sur des principes. Même si le concept de génération est largement artificiel étant donné l'évolution continue, il a son mérite du point de vue de la gouvernance: l'intervalle entre les changements de pouvoir est plus long et parfois plus discret dans le temps lorsqu'un point de basculement est atteint. Les discussions de principe mettent parfois en évidence une différence de point de vue entre les générations: en matière de durabilité, sur les initiatives locales et l'impact sur la société entourant l'entreprise, sur la manière de rendre des comptes.

Le modèle des phases de vie de l'entreprise familiale, dans la perspective de la famille selon le modèle des trois cercles, s'accompagne d'une vision épousant la perspective de l'entreprise, en termes de contribution économique. La très large majorité des entreprises familiales continuent d'évoluer, et souvent de prospérer, dans le segment des petites et moyennes entreprises, avec des revenus se chiffrant au maximum en dizaines de millions. Le seuil des 100 millions se révèle insurmontable pour la plupart des entreprises familiales belges, même si nous nous focalisons sur les sociétés qui ont l'ambition d'effectuer la transition. La gouvernance joue un rôle majeur, exacerbé par les complications de la transmission générationnelle.

Le Family Business Institute estime que 33% des entreprises familiales se transmettent à la seconde génération, 12% à la troisième et 3% à la quatrième. Les membres de l'indice des grandes capitalisations du Family Index du Crédit suisse comptent quant à eux 50% de transmission à la seconde génération, et respectivement 22% et 10% à la troisième et à la quatrième. De façon spécifique, en Europe, de telles transmissions ont généralement pour but de garder le contrôle et l'influence entre les mains de la famille.

Figure 4. Prévisions de transmission [KPMG 2017]

Envisagez-vous...



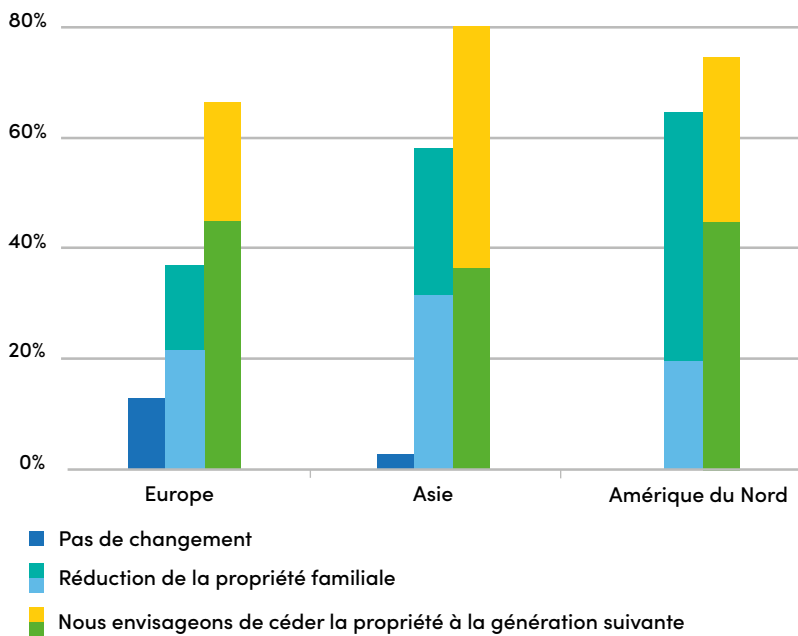
Une étude néerlandaise a suggéré que les transmissions d'entreprises impliquent une relation familiale entre l'ancien propriétaire et le nouveau dans 32% des entreprises non familiales et 73% des entreprises familiales⁹.

Les entreprises familiales ont mis en place un modèle de gouvernance spécifique pour remédier aux différents problèmes apparus dans le modèle des trois cercles au fil des générations. C'est ce modèle de gouvernance que nous considérons comme la caractéristique essentielle des entreprises familiales et qui peut être la source de leur surperformance économique et financière.

9 Flören et al. (2010).

Figure 5. Changements attendus en termes de propriété familiale
[Credit Suisse 2017]

Perspectives par région sur les projets futurs des entreprises familiales



Cf. p. 22

4



Le modèle de gouvernance de l'entreprise familiale

Intendants vs. exécutants

Adolf Berle et Gardiner Means¹⁰ ont identifié la séparation entre propriété et contrôle, qui «a détruit l'unité communément appelée propriété au sens classique» comme un pas décisif dans la création d'une entreprise moderne. Depuis lors, les chercheurs¹¹ et praticiens ont indiqué que la concordance d'intérêts dont ils avaient parlé entre les propriétaires (*mandants*) et les gestionnaires (*exécutants*) serait imparfaite par principe. Le contrôle et les différents mécanismes de gouvernance engendrent inexorablement ce que l'on appelle des *coûts de délégation*, qui ne contribuent pas à un fonctionnement optimal d'une entreprise moderne. Les problèmes de délégation compliquent le financement externe, détournent des ressources de manière improductive et peuvent *in fine* entraver la croissance économique en raison d'une mauvaise allocation des investissements.

Les entreprises familiales constituent un exemple très particulier d'entreprises modernes. Dans le modèle des trois cercles, la distinction entre mandants et exécutants est à tout le moins multidimensionnelle, et souvent ambiguë. L'appartenance familiale, la propriété et le contrôle (de la gestion) donnent lieu à de multiples problèmes de gouvernance. Parallèlement à ce qu'on appelle «*entrenchment* par les gestionnaires» dans les entreprises générales, qui consiste en ce que les gestionnaires tentent d'accaparer un maximum de bénéfices privés du contrôle¹², l'«*entrenchment* par la famille» devient également une possibilité. Contrairement à d'autres entreprises, il peut y avoir des problèmes de délégation propriétaire/propriétaire entre les membres de la famille passifs et actifs.

À l'inverse, l'autocontrôle et l'altruisme parmi les membres de la famille engendrent des mécanismes de gouvernance qui permettent de mieux faire concorder les intérêts et qui ne sont pas présents dans les entreprises non familiales. Les actionnaires familiaux tirent de leur engagement dans l'entreprise familiale ce que

10 Berle, Adolf & Gardiner Means (1932), *The modern corporation and private property*, Transaction Publishers. Voir également Schulze, W.S., Lubatkin, M.H., Dino, R.N. & Buchholtz, A.K. (2001), *Agency relationships in family firms: Theory and evidence*, *Organization Science* 12.2, 99–116. En passant, Berle & Means ont constaté que 44% des plus grosses entreprises aux États-Unis en 1930 comptaient un grand nombre d'actionnaires (ils les qualifiaient de «contrôlées par la direction») alors que 22% étaient contrôlées à travers un «dispositif juridique» ressemblant à une structure pyramidale de propriété.

11 La littérature est extrêmement vaste. Nous mentionnons les contributions essentielles de Coase (1937,1960), Alchian & Demsetz (1972), Jensen & Meckling (1976) ou Fama (1980).

12 Dyck & al. (2004).

la littérature a qualifié de richesse socio-affective¹³. Outre le contrôle ou l'influence de la famille, l'identification et l'attachement affectif des membres de la famille envers l'entreprise, la constitution de liens sociaux avec leur environnement et le renouvellement des liens familiaux à travers une succession d'ordre dynastique sont des aspects non financiers qui présentent une valeur significative à leurs yeux. Chacune de ces motivations socio-affectives pousse les entreprises familiales vers l'altruisme, vers l'idée que les bénéfices doivent s'étendre au-delà de l'individu lui-même. Elles agissent comme des contraintes auto-imposées pour lutter contre une mauvaise gestion ou un comportement individuel myope.

Dans le même temps, des liens familiaux forts peuvent entraîner le risque de confier trop d'influence ou de contrôle entre les mains d'intendants de moins bonne qualité. Entre l'argument de Jensen & Meckling que les initiés qui détiennent de larges parts sont moins susceptibles de mal allouer les ressources de l'entreprise et l'argument d'*entrenchment*¹⁴ de Fama et Stulz, selon lequel des prises de participation plus importantes créent une opportunité de détourner des ressources sans que le contrevenant ne puisse être facilement évincé, les gestionnaires familiaux et externes sont tous deux exposés aux mêmes problèmes de délégation.

La réticence des fournisseurs de capitaux externes (actionnaires et détenteurs d'obligations) à supporter les coûts de délégation peut être exacerbée par l'ambiguïté inhérente au modèle des trois cercles. Ceci peut expliquer pourquoi les entreprises familiales ont historiquement eu (ou recherché?) un accès limité aux marchés des capitaux, préférant miser sur les gains non distribués pour les investissements et les acquisitions.

Bien que le modèle des trois cercles induise de nouveaux coûts de délégation et des problèmes d'*entrenchment*, la concentration (relative) de la propriété entre les mains de la famille et son implication dans la gestion et la gouvernance pourraient augmenter la valeur de la société en minimisant les coûts de contrôle mutuel. Des actionnaires isolés éprouvent des difficultés à coordonner les efforts de contrôle et à partager les coûts de délégation. Une propriété et une surveillance concentrées entre les mains d'une famille peuvent atténuer le risque de voir les gestionnaires chercher excessivement à tirer des bénéfices privés du contrôle¹⁵.

Le lien entre l'influence de la famille et la performance de l'entreprise n'est pas dépourvu d'ambiguïté. L'important est l'influence qualitative que la famille

-
- 13 Gomez-Mejia, Luis R., Katalin Takacs-Haynes, Manuel Nunez-Nickel, Kathryn Jacobson & José Moyano- Fuentes (2007), *Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: Evidence from Spanish olive oil mills*, *Administrative Science Quarterly* 52.1, 106-137. Berrone, Pascual, Christina Cruz & Luis Gomez-Mejia (2012), *Socioemotional Wealth in Family Firms: Theoretical Dimensions, Assessment Approaches, and Agenda for Future Research*, *Family Business Review* 25.3, 258-279.
- 14 Stulz, René (1988), *On Takeover Resistance, Managerial Discretion and Shareholder Wealth*, *Journal of Financial Economics* 20.1-2, 25-54.
- 15 Dyck & al. (2004).

exerce sur l'entreprise, que ce soit à travers la propriété, la gestion ou le contrôle. La question de l'ancrage ou de l'engagement (ou du maintien) des entreprises familiales en Belgique ne comporte donc pas uniquement un aspect quantitatif. Ce qui est en jeu est la disposition, l'intention d'une famille (ou d'une entreprise) à contribuer à notre économie et à notre société sur plusieurs générations, indépendamment d'un pourcentage spécifique de propriété familiale. L'ancrage ne devrait pas être immédiatement considéré comme menacé dès lors que des actionnaires étrangers entrent dans le capital social, en diluant par exemple la présence de la famille titulaire. Si chacune des parties adhère à la mission et la vision inspirées par la famille fondatrice, et si elles s'accordent sur les mécanismes de gouvernance pour mettre en œuvre cette stratégie, l'influence de la famille peut perdurer, pour le bien de l'entreprise et du pays.

Une bonne gouvernance permet, en plus du contrôle, du conseil et de la gestion des risques, de faire concorder ces intérêts. C'est ce que cherche à faire le Code Buysse¹⁶ en Belgique, qui en est à sa troisième édition. Le Code Buysse III recommande à présent explicitement

que la famille définisse sa vision de propriétaire dans une charte familiale. Cette vision est l'expression des convictions et attentes fondamentales des membres de la famille concernant l'entreprise familiale, notamment au niveau des valeurs et de la culture, des éléments essentiels de la politique de l'entreprise, de leur disposition à prendre des risques et de leur engagement dans l'entreprise,

plutôt que de se limiter à des «règles du jeu» destinées aux membres de la famille.

Ces considérations reflètent l'autre approche de la gouvernance que l'on retrouve dans la littérature. Alors que la théorie classique mandant/exécutant de l'entreprise oppose les intérêts de la famille propriétaire et ceux des gestionnaires qu'elle désigne (et parfois des actionnaires «extérieurs»), la vision de l'intendance¹⁷ renferme probablement une image plus positive de l'humanité, qui perçoit l'auto-développement comme un moteur important, mais ne considère pas la contribution au collectif comme quelque chose de naïf ou d'«anti-économique». Une culture de l'intendance peut se caractériser par une vision à long terme, qui englobe un enchevêtrement souvent complexe du processus décisionnel familial et d'entreprise, le respect pour le capital humain des salariés et la gouvernance participative.

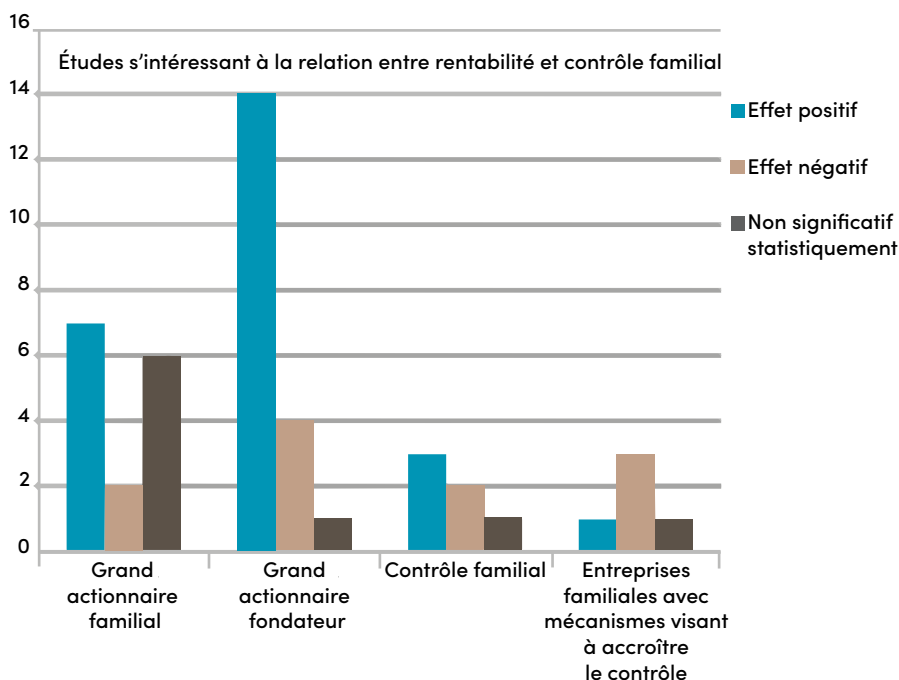
16 Buysse, Paul & Jozef Lievens (2017), *Code Buysse III. Corporate Governance Recommendations aux entreprises non cotées*, Instituut voor het Familiebedrijf.

17 Davis, John H., D. Schoorman & L. Donaldson (1997), *The Distinctiveness of Agency Theory and Stewardship Theory*, *Academy of Management Review* 22.3, 611-613. Eddleston, Kimberley H., Kellermanns, Franz W. & Zellweger, Thomas (2012), *Exploring the entrepreneurial behavior of Family Firms: Does the Stewardship Perspective explain differences?*, *Entrepreneurship Theory & Practice* 36.2, 347-367.

De plus en plus d'éléments prouvent que l'aspect principal qui distingue les entreprises familiales des entreprises non familiales en ce qui concerne le comportement stratégique et la gouvernance est l'intendance. De manière fondamentale, l'idée d'une transmission intergénérationnelle et d'une continuité de vision est enracinée dans ces entreprises. Le fait de voir son nom et sa réputation associés aux produits et services est un incitant majeur pour s'améliorer. Ce sens du devoir s'étend, au-delà de l'entreprise elle-même, aux nombreuses parties prenantes que nous avons identifiées dans le modèle des trois cercles, et en particulier aux fournisseurs et aux salariés. À l'inverse, si une famille n'affirme pas publiquement sa « participation » dans l'entreprise familiale, cela porte préjudice à la fois à l'entreprise et à la famille.

Une étude menée sur un échantillon de 1672 entreprises non financières en Europe occidentale¹⁸ suggère qu'un contrôle familial *actif*, même s'il n'est pas majoritaire, constitue le facteur déterminant pour améliorer la rentabilité en faisant diminuer les coûts de délégation mandant/exécutant. Les entreprises contrôlées par le fondateur surperforment en particulier, alors que les mécanismes de gouvernance impliquant une structure opaque sont perçus de manière défavorable par le marché. Entre ces deux extrêmes manifestes, la perspective générale est nettement moins claire.

Figure 6. Rapport entre rentabilité et influence familiale [EDHEC (2014)]



18 Maury, Benjamin (2006).

Il existe une corrélation positive entre une influence familiale plus forte et la rentabilité: les entreprises dirigées par la famille fondatrice sont plus rentables, et l'engagement actif l'emporte sur une propriété passive. La même conclusion s'applique à l'évaluation, bien que la variation dont fait état la littérature soit probablement importante. Il semblerait que la façon dont une famille exerce son influence sur la stratégie de l'entreprise soit décisive, quelle que soit la manière concrète dont l'influence s'installe ou se structure.

Le modèle de l'intendance, l'idée que les actionnaires familiaux ne possèdent pas l'entreprise mais ne font que la sauvegarder pour la transmettre à la génération future, est au cœur de chacun de ces choix stratégiques. L'intendance implique une concentration de la propriété et du contrôle aux mains d'actionnaires ayant un objectif explicite de maintenir la longévité de l'entreprise. Collectivement, les actionnaires familiaux ont connu le passé souvent mouvementé de l'entreprise et jouent le rôle de mémoire vivante sur le long terme. L'élément déterminant est que les actionnaires ont une part significative de leur richesse agrégée qui est investie dans l'entreprise, avec peu de diversification en-dehors de l'entreprise familiale. Par défaut, l'entreprise contrôle de près les pertes de l'entreprise (*bezzle*) et atténue la plupart des problèmes de délégation qui peuvent survenir dans une entreprise moderne. Il y va de leur nom, souvent au sens littéral du terme.

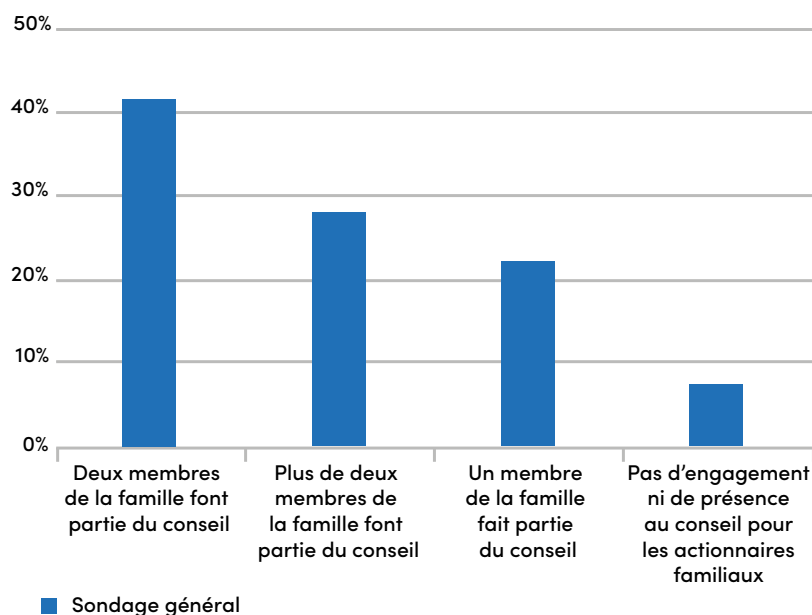
Dans le même temps, l'intendance est susceptible de remédier aux problèmes de délégation inhérents au modèle des trois cercles caractéristique de l'entreprise familiale. La concentration du contrôle et de l'influence entraîne à son tour des risques de délégation, souvent qualifiés de façon synthétique d'«*entrenchment* par la famille»: le maintien du contrôle au bénéfice de la famille quelle que soit la performance de l'entreprise. Les conflits entre actionnaires, en particulier entre membres de la famille engagés passivement ou activement dans l'entreprise, peuvent entraver la prospérité de l'entreprise. L'intendance favorise la durabilité de l'entreprise et décourage la génération actuelle de propriétaires de «consommer» la richesse de l'entreprise durant leur vie; ce qui réduit le risque de conflit entre les actionnaires (familiaux). Il est frappant de constater que la recherche met clairement en évidence une nette surperformance des entreprises contrôlées par le fondateur (ou sa famille) sur les autres. Pourquoi ces parties prenantes, qui sont susceptibles d'avoir une influence et un contrôle considérables, ne tirent pas de bénéfices des actifs de l'entreprise? Nous soutenons qu'un tel comportement peut largement être attribué à l'idée de l'intendance.

Mais l'impact de la propriété n'est pas linéaire. Lorsque le contrôle familial est trop élevé (et que la protection de l'actionnaire est faible), les problèmes propriétaire/propriétaire entre les actionnaires familiaux et «extérieurs» peuvent être destructeurs pour la valeur. Des employés talentueux peuvent être dissuadés de se montrer entrepreneurs s'ils croient que les mérites seront accaparés de manière disproportionnée par les intérêts de la famille. Il s'avère qu'il existe un point d'in-

flexion autour de 40%, au-delà duquel l'engagement familial cesse d'être uniquement bénéfique¹⁹.

Figure 7. Engagement des membres de la famille dans l'entreprise [Credit Suisse 2017]

Lequel des éléments suivants définit le mieux le degré d'implication des membres de la famille dans l'entreprise ?



Cf. p. 22

Ce résultat reflète dans une certaine mesure les conclusions²⁰ selon lesquelles l'évaluation sur le marché des actifs d'une entreprise présente un rapport proportionnel non négligeable avec la propriété managériale: les conditions nécessaires à l'*entrenchment* par les gestionnaires²¹ ont une forte corrélation avec la propriété au-delà de 5%, après quoi l'effet est moins prononcé (voire négatif) avant de repartir à la hausse lorsque la propriété commence à dépasser les 25% et que la convergence d'intérêts entre les propriétaires et les gestionnaires croît plus fortement. Une relation non linéaire similaire a été rapportée par Anderson & Reeb

19 Lopez-de-Silanes, Florencio & Timothée Waxin (2014), *Family Firms and Performance: Where do we stand?*, EDHEC Business School.

20 Morck, Randall, Andrei Shleifer & Robert W. Vishny (1988), *Management ownership and market valuation*, *Journal of Financial Economics* 20, 293-315.

21 Fama, Eugene & Mark Jensen (1983), *Separation of ownership and control*, *Journal of Law and Econometrics* 26, 301-325.

(2003): la surperformance des entreprises familiales augmente initialement, avant de retomber lorsque la propriété familiale augmente trop fortement. À un niveau agrégé, les chercheurs ont établi²² que la prévalence des entreprises familiales présentait une relation avec la croissance en forme de U inversé. En forçant un peu le trait, on peut dire qu'avoir trop peu d'entreprises familiales n'est pas bon pour le pays, mais en avoir trop peut entraîner un manque d'hétérogénéité entre les entreprises. Nous verrons que les entreprises familiales ont un regard particulier sur la stratégie d'entreprise en général, et sur l'innovation en particulier. Les différences d'opinions au sein des entreprises stimulent l'innovation et fournissent des incitants à la croissance; en quelque sorte, la réflexion commune n'est pas bénéfique à la prospérité.

Pour faire fonctionner l'intendance, il faut que toutes les parties prenantes, et en particulier la famille, fassent preuve de justification et de responsabilité. Ce sens de la responsabilité n'est pas automatique. Il dépend d'une éducation très spécifique des membres de la famille et du contexte dans lequel ils sont actifs. L'actionnariat familial ne s'apprend pas dans un manuel. Les avantages, directs comme indirects, liés au fait d'être un actionnaire familial impliquent une disposition à soutenir les activités, et l'obligation de laisser ce que l'on a reçu dans de meilleures conditions pour l'avenir. Le concept d'intendance inverse le concept de propriété: être actionnaire d'une institution et détenir des actions dans une entreprise anonyme sont deux choses entièrement différentes.

L'intendance fait concorder, en un point donné, les intérêts des différentes parties prenantes dans le modèle des trois cercles. En outre, l'intendance donne une perspective à long terme à travers le temps, pour perpétuer la vision du/des fondateur(s). Cet élément est important dans les rangs de la famille: la nouvelle génération agit comme un dépositaire plutôt que comme un consommateur de la richesse accumulée, et la génération suivante accepte sa responsabilité de ne pas vendre ses actions. L'intendance pousse les actionnaires familiaux à «mettre en avant leurs meilleurs anges», selon l'expression d'une référence internationale en matière d'entrepreneuriat familial²³.

Il ne faut pas sous-estimer les avantages stratégiques que comporte pour l'entreprise et ses parties prenantes le fait de voir les propriétaires familiaux investir dans leur unité. L'intendance est ancrée dans la gouvernance pour maintenir l'unité et l'engagement des propriétaires quand les générations se succèdent et que le groupe des actionnaires s'élargit. C'est en particulier lorsqu'une transmission a lieu, ou qu'un événement de l'entreprise l'a poussée à envisager une transmission, que le problème de l'intendance dans la gouvernance devient visible. Comment maintenir l'engagement de personnes (actionnaires passifs, descendants, belle-famille) pour assurer la continuité, si celles-ci n'ont pas été impliquées dans l'étape de construction?

22 Memili & al. (2015).

23 Lansberg, Ivan (2019), *private communication*.

En fonction du groupe d'intérêt que l'on envisage dans le modèle des trois cercles, c'est soit la vision mandant/exécutant soit l'idée de l'intendance qui prévaut. Les actionnaires extérieurs observent les signaux émis par les actionnaires familiaux concernant la façon dont chacune des parties du modèle des trois cercles joue son rôle. Les observateurs extérieurs tels que les analystes financiers ont rarement conscience des réalités inhérentes à ce modèle. Nous détaillerons dans ce qui suit les mécanismes sous-jacents.

Les familles sont appelées à faire comprendre au monde extérieur au modèle quel est leur rôle particulier et en quoi l'intendance occupe une place centrale dans ce cadre. En particulier, dans la perspective de la famille, le maintien du contrôle est habituellement une préoccupation déterminante, qui a un impact sur la stratégie et les décisions telles que quelle innovation rechercher et comment structurer l'entreprise.

Des mécanismes de contrôle sont généralement envisagés par les entreprises familiales pour permettre la continuité sur les générations. Trop souvent, leur usage est associé, aux yeux du grand public, à des abus visant à protéger les faiblesses contre des rachats avantageux ou une destruction créatrice. Aucun instrument créant une séparation entre les droits économiques et les droits décisionnels ne devrait être autorisé s'il perpétue une situation non viable d'*entrenchment* par la famille, crée une majorité absolue là où il ne devrait pas y en avoir, ou permet l'existence d'un contrôle dépourvu de garde-fous. Une attention particulière doit être accordée au risque de délégation lié au fait que de petites créances sur les flux de trésorerie par rapport aux droits décisionnels ne permettent à des actionnaires dominants de détourner des ressources de l'entreprise.

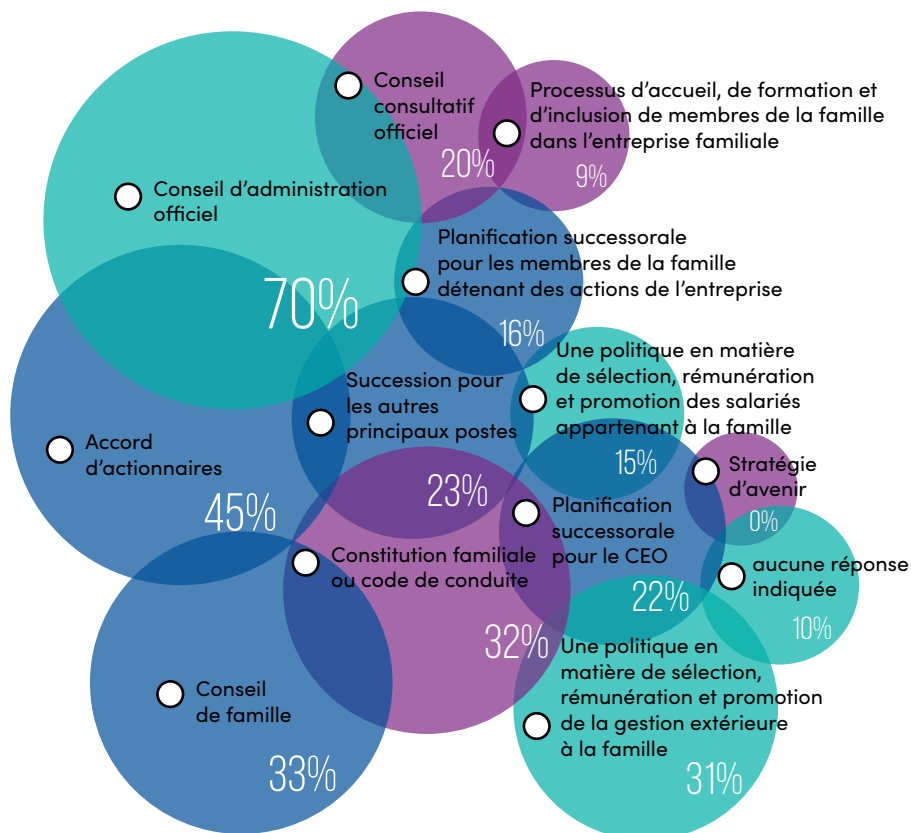
Toutefois, utilisés à bon escient, les mécanismes de gouvernance renforcent chacune des dimensions de la famille, de la propriété et de l'entreprise. Toute politique visant à améliorer l'ancrage des entreprises familiales doit donc veiller à une conception optimale de tels mécanismes, que ce soit formellement ou informellement.

Utilisation et abus des mécanismes de gouvernance pour promouvoir l'intendance

Dans cette section, nous n'avons pas pour intention de dresser une liste exhaustive des mécanismes et pratiques de gouvernance s'appliquant aux entreprises familiales. Nous souhaitons aborder une série de mécanismes qui peuvent s'avérer utiles (ou avoir un effet dissuasif) quand il s'agit de l'ancrage des entreprises familiales en Belgique. Envisagée dans la perspective de l'intendance, la mission visant à sauvegarder l'influence de la famille à travers les générations et les cycles économiques peut mieux expliquer pourquoi les entreprises familiales recourent probablement plus souvent à ces mécanismes que les entreprises non familiales.

Figure 8. Mécanismes de gouvernance [KPMG 2017]

Votre entreprise familiale utilise-t-elle les mécanismes et pratiques suivants ?
(sélectionnez tous les éléments corrects)



Les chartes de familles et les protocoles d'actionnaires peuvent contribuer à la nécessaire compréhension entre actionnaires (familiaux) dans le respect des droits décisionnels et de la manière dont les valeurs familiales sont pratiquées dans l'entreprise. Être un actionnaire familial implique d'une part une conscience historique, un héritage qui se traduit en un sens de l'objectif ou du devoir. « Je ne peux pas faire tout ce que je veux, je ne suis qu'un intendant. » « Puis-je faire évoluer ces actions à un niveau comparable ou supérieur à ce dont j'ai hérité? » L'autre aspect est dirigé vers le futur: « comment puis-je sauvegarder l'avenir de cette société, connaissant l'environnement dans lequel elle évolue et les opportunités et les risques que celui-ci représente? ». La capacité à influencer le développement futur, opposée à un actionnariat passif dans une société cotée en bourse, est ce qui motive les actionnaires familiaux. La question cruciale est de savoir comment

développer et cristalliser une vision sur ces aspects afin que la famille toute entière partage ce sentiment. Tel est l'objet d'une charte de famille.

Les **conseils dualistes** séparent fondamentalement les administrateurs exécutifs et non exécutifs, qui disposent chacun d'un rôle bien défini en termes de contrôle, de stratégie et de service. Alors que la gouvernance d'entreprise dans notre pays repose généralement sur un modèle moniste, dans lequel un conseil d'administration unique inclut les deux types d'administrateurs, le système moniste et le système dualiste coexistent aux Pays-Bas. Un sondage réalisé aux Pays-Bas auprès d'administrateurs monistes et dualistes a suggéré que le système dualiste semble²⁴ meilleur pour sauvegarder l'indépendance des administrateurs non exécutifs, tandis que le modèle moniste serait plus efficace en termes de stratégie et de contrôle, mais aucun système ne s'avère objectivement supérieur à l'autre. Les répondants ont clairement indiqué que ce sont les compétences et l'expérience des administrateurs individuels, et du conseil d'administration en tant que collectif, qui forment la condition d'un contrôle efficace.

Inspirée par nos pays voisins, la nouvelle législation belge sur les sociétés permettra, mais n'imposera pas, aux sociétés anonymes de remplacer leur conseil d'administration par, d'une part, un conseil de direction pour l'aspect opérationnel et, d'autre part, un conseil de surveillance pour débattre des sujets stratégiques. Les deux conseils auront des responsabilités exclusives, ce qui implique que nul ne peut être membre des deux à la fois. Même si ces dispositions sont censées, en théorie, renforcer la surveillance, des déviations ont été constatées en pratique, lorsqu'une extrême distance s'est creusée entre les actionnaires (dominants) représentés dans le conseil de surveillance et le conseil de direction, ce qui peut provoquer des antagonismes, voire parfois une forme de « mainmise des gestionnaires ».

Des conseillers externes, parfois nommés officiellement au sein d'un conseil consultatif de l'entreprise ou en tant qu'observateurs au sein du conseil de famille, et des administrateurs non exécutifs (et/ou non familiaux) jouent généralement le rôle d'arbitres pour opérer à bon escient une distinction entre les sujets relevant de la famille ou de l'entreprise, dans la logique du modèle des trois cercles.

La prudence est de mise lorsque les règles générales de gouvernance de l'entreprise interagissent avec la gestion des intérêts familiaux et des conflits d'intérêts. Les membres du conseil sont habituellement, et à juste titre, tenus de s'abstenir lors de décisions lorsqu'il y a un risque de conflit dans lequel ils ont un intérêt personnel. Si une telle abstention implique également que les administrateurs en question ne peuvent participer aux discussions préalables, on pourrait imaginer une situation extrême où une famille ne serait plus en mesure de prendre des décisions pour le bien de l'entreprise familiale.

24 De Moor, Charlotte (2014), *Board effectiveness: one-tier versus two-tier boards*, Université de Gand.

Les doubles droits de vote ont une connotation négativement, car ils sont perçus comme un instrument abusif visant à conserver le contrôle d'entreprises, spécialement lorsqu'ils sont combinés à des structures de holding en cascade (voir ci-dessous). Les doubles droits de vote sont un exemple particulier de **double catégorie d'actions de participation**, qui permet à une famille (ou à tout autre actionnaire dominant comme l'État) de garder le contrôle d'une société en conservant davantage de droits décisionnels tout en détenant des droits économiques pour une valeur proportionnellement moins élevée de l'entreprise. La catégorie d'actions détenue par la famille lui permet d'exercer un contrôle disproportionnel, en désignant les membres du conseil ou en déterminant la stratégie à long terme de l'entreprise. De cette manière, la famille peut épargner l'entreprise de la pression du court terme (et d'une forme de myopie) des marchés boursiers. D'après les partisans de ce système, le fait de bousculer délibérément le principe « démocratique » une action/une voix *pari passu* pourrait paradoxalement accroître la responsabilité de telles entreprises et la justification de leur direction et de leur conseil. La condition est alors que les garde-fous du modèle mandant/exécutant d'actionnariat dispersé soient adéquatement remplacés par un modèle d'intendance bien fonctionnel.

En Europe, près de 20% des entreprises familiales se caractérisent par des droits de vote spéciaux²⁵, contre un tiers aux États-Unis et 10% dans le monde, mais cela ne se traduit pas par une différence dans le rendement (économique) total de l'actionnaire. Même à l'intérieur de l'Europe, les différences régionales sont importantes²⁶. L'écart le plus large entre la propriété et le contrôle à travers des doubles catégories d'actions se retrouve en Suède et en Suisse, où le pourcentage moyen d'actions le plus faible est exigé pour assurer un contrôle de 20%. Près de deux tiers des entreprises suédoises utilisent plusieurs catégories d'actions s'accompagnant de droits de vote différenciés. De façon peut-être surprenante, ces deux pays sont fréquemment pointés comme des exemples de succès des entreprises familiales.

Dans une certaine mesure, la nouvelle législation belge sur les sociétés abandonne également le principe « une action/une voix ». Les entreprises cotées auront l'opportunité d'opter pour un système de doubles droits de vote récompensant les actionnaires fidèles. Cet élément peut présenter une importance particulière dans les entreprises où les investissements à long terme sont essentiels au développement. Les sociétés mettant en place des activités innovantes nécessitant des niveaux d'investissement élevés et soutenus en sont un bon exemple. Les contributions en nature, en particulier le savoir-faire et les inventions dans les start-ups et les sociétés à haute intensité de recherche, peuvent donc désormais être valorisées dans le capital social.

25 Credit Suisse (2018).

26 Faccio et al. (2002). Institutional Shareholder Services (2015).

Un autre mécanisme visant à garantir la continuité de la propriété et/ou du contrôle est le recours à des **fondations** ou à des **trusts**. Aux Pays-Bas, en Scandinavie ou au Royaume-Uni, ces institutions ne sont pas perçues comme visant à maintenir le contrôle à tout prix, mais à permettre la continuité, en accordant de l'attention à des objectifs sociaux ou collectifs.

L'un des exemples les plus extrêmes est à n'en point douter Robert Bosch. L'entreprise est possédée à plus de 90 % par la Robert Bosch Stiftung bien que cette fondation ne dispose pas de droits de vote. Ceux-ci ont été cédés à la Robert Bosch Industrietreuhand, un trust dans lequel les exécutants de la famille, la gestion, mais également des administrateurs indépendants ne détiennent pratiquement pas d'actions mais ont plus de 90 % des droits de vote. La famille Bosch dispose, au bout du compte, de près de 10 % des actions et des droits de vote correspondants. La plupart des bénéfices sont réinvestis dans l'entreprise mais la quasi-intégralité des gains distribués aux actionnaires sont consacrés à des causes humanitaires.

La Belgique a un rapport compliqué aux fondations, en raison notamment de certaines affaires très médiatisées. La certification d'actions est possible en Belgique, à l'instar du STichtingAdministratieKantoor néerlandais, mais n'est que sporadiquement pratiquée. Des propositions de loi ont été déposées en vue d'abolir l'institution, un élément révélateur de la sensibilité et du manque de sécurité juridique dans la réglementation et la législation belges.

Nous incluons ici la **cotation en bourse** comme un mécanisme de gouvernance en raison de la capacité à « discipliner » la direction et à bloquer les actionnaires. Classiquement, les entreprises familiales cotées en bourse ont de bons résultats quand (i) de grandes familles détenant une part importante des actions sont fortement incitées à contrôler les exécutants professionnels, et (ii) l'existence de marchés financiers transparents et liquides assure à son tour un contrôle efficace des propriétaires familiaux. L'effet de la propriété ou des droits de vote peut donc à nouveau être non linéaire.

La cotation en bourse ne s'est pas toujours avérée positive pour les entreprises familiales. Un problème spécifique est le fait que les propriétaires familiaux n'avaient généralement aucune idée de la valeur de leurs actions alors que ces actions représentaient parfois 90 % ou plus de leur richesse ! Les pactes d'actionariat inspirés par l'intendance comprennent généralement des formules reposant sur la valeur comptable des actions. Les prix des actions publiques, qui comprennent une prime pour le fonds commercial, voire parfois pour le contrôle familial, sont généralement supérieurs. La richesse sur papier correspondante peut inciter les membres de la famille actuels, soit à dépenser plus généreusement, soit à reculer par peur, en générant de nouveaux problèmes de délégation auxquels l'intendance peut remédier.

Pourtant, dans un sens, une cotation publique (ou quelque autre manière de « discipliner » le financement externe, par exemple par des investisseurs institutionnels) devrait constituer l'objectif naturel de n'importe quelle entreprise familiale. Pas spécifiquement pour lever du capital, mais plutôt pour faire office de

miroir, d'instrument de gouvernance contre et à travers lequel la famille peut mieux jouer son rôle d'intendant et assurer l'ancrage.

Le contrôle pyramidal. La séparation entre la propriété et le contrôle est probablement la plus nette lorsque les actionnaires dominants, généralement des familles, détiennent et exercent des droits décisionnels au-delà de leurs droits sur les flux de trésorerie économique, par le biais de pyramides ou des cascades d'entreprises de holding. Avec de telles pyramides, des holdings croisés de capitaux peuvent également permettre à une entreprise de contrôler au bout du compte ses propres actions.

L'étude innovante de La Porta & al. dans les années 1990 (les données datent principalement de l'année 1995) sur la question de savoir qui possédait ou contrôlait les grandes entreprises dans le monde considérait que «l'exemple probablement le plus compliqué» était les structures de holding impliquant Electrabel/Tractebel. L'étude a également mis en évidence le cas bien connu de la famille Wallenberg, dont il apparaît qu'elle contrôle au moins 40% de toute l'économie suédoise, en particulier grâce à des participations majoritaires dans près de la moitié des principales entreprises du pays (ABB, Saab, SEB...), détenues par le biais de constructions pyramidales²⁷.

Les constructions pyramidales n'apparaissent que dans une entreprise familiale cotée sur vingt²⁸, ce qui suggère qu'un contrôle pyramidal est peu important dans toutes les entreprises, hormis celles à forte capitalisation. Souvent, les entreprises non cotées apparaissent également dans des pyramides qui contrôlent *in fine* des entreprises cotées en bourse. En Allemagne, 90% de ces entreprises non cotées étaient encore contrôlées par des familles, qu'elles soient du pays ou étrangères, et plus de 99% en Italie. En France, les familles ont été identifiées comme le principal propriétaire d'au moins 56% des entreprises non cotées, ce qui constitue certainement une sous-estimation, dans la mesure où la plupart des entreprises restantes étaient à leur tour contrôlées par une société non cotée. Au Royaume-Uni, 78% des sociétés non cotées étaient intégralement contrôlées par un actionnaire unique.

Une récente réglementation relative aux bénéficiaires effectifs de la propriété tente de «percer» ces structures pyramidales. De manière explicite, la loi belge du 18 septembre 2017 a pour objet «la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme et la

27 À ce jour, le vice-président d'ABB Jacob Wallenberg est également président d'Investor AB, qui possède 10,71% d'ABB (sans tenir compte des actions que M. Wallenberg détient à titre individuel). Investor est contrôlé par les fondations Wallenberg, dont les holdings agrégés représentent 23,4% du capital social et 50,1% des droits de vote, notamment à travers une majorité de 57,5% des actions de classe A. Cette catégorie d'actions représente 40,6% du capital mais 87,2% des votes. Par ailleurs, ABB elle-même est apparue en 1987 à la suite de la fusion de Brown, Boveri & Cie, où la famille Suisse Schmidheiny a joué le rôle d'actionnaire d'ancrage, et l'entreprise suédoise ASEA, contrôlée par les Wallenberg.

28 Faccio & al. (2002).

limitations de l'utilisation d'argent liquide». La raison pour laquelle les entreprises familiales recourent à des structures de holding pour promouvoir l'intendance est évidemment différente. Les structures de propriété pyramidales et autres mécanismes de contrôle jouent généralement le rôle de marché des capitaux «interne». Par exemple, lors de la création d'une entreprise autonome, la famille fondatrice devrait utiliser son argent «personnel» (c'est-à-dire non incorporé). L'incorporation de ces nouvelles activités dans l'entreprise existante permet d'accéder aux gains accumulés dans cette entreprise. Le revers de la médaille est que la gestion du marché interne peut détourner du talent et des ressources de gestion au détriment de la maximisation de la performance «externe» de l'entreprise²⁹.

Le contrôle pyramidal des marchés intérieurs implique d'office des flux de capitaux au sein de la structure. La mise en commun de la trésorerie permet d'affecter les capitaux là où ils peuvent le mieux être exploités. Il ne faut pas confondre cette logique avec le *tunnelling*³⁰, le transfert injustifié de dividendes des entreprises à la base de la pyramide vers les entreprises de holding au sommet, souvent sous couvert de transactions au sein du groupe: prix de transfert, paiement de redevances, provisionnement de capitaux... Il va sans dire que le risque de *tunneling* n'est pas propre aux pyramides contrôlés par une famille.

La logique des dynasties en Belgique

Un facteur crucial pour ancrer les entreprises familiales est la volonté et la capacité de mettre effectivement en place une dynastie s'étendant sur plusieurs générations. Cette dynamique requiert au moins la possibilité légale, fiscale et financière de préserver la cohésion du capital familial (et des droits décisionnels).

Aux yeux de la génération précédente, la volonté d'édifier des dynasties n'est pas répartie de manière égale selon les pays, pour autant que l'analyse générationnelle présentée ci-dessus constitue un indicateur fiable. Il a été suggéré que la perception souvent négative de la richesse et du prestige en Belgique pouvait mener les actionnaires familiaux à éviter à tout prix d'attirer l'attention. Paradoxalement, l'environnement belge peut inciter d'autres fondateurs à vendre chèrement plutôt que de perpétuer l'entreprise à travers leurs descendants. La vente de l'entreprise a dans ce cas un effet de symbole de prestige.³¹

29 Comparez à Stein, Jeremy (1997), *Internal Capital Markets and the Competition for Corporate Resources*, *Journal of Finance* 52.1, 111-133.

30 Johnson, Simon, Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes & Andrei Shleifer (2000), *Tunneling*, *American Economic Review* 90.2, 22-27.

31 Comparez avec Ernest Solvay, dont les conférences pourraient aussi être considérées comme un symbole de prestige.

La Belgique doit en particulier veiller à ce que ses futures grandes entreprises puissent effectuer la transition entre des entreprises contrôlées par le fondateur ayant, par exemple, jusqu'à 100 MEUR de revenus, et des entreprises de classe mondiale. Ces entreprises sont la preuve vivante que l'intendance a été largement bénéfique, non seulement à l'entreprise elle-même, mais également à son pays. Comment pouvons-nous, en tant que pays, inciter ces actionnaires à ne pas vendre, mais plutôt à grandir pour devenir une entreprise familiale multigénérationnelle belge qui compte sur la scène mondiale? Les capitaux nécessaires pour effectuer la transition entre la conquête du marché belge et une internationalisation durable pourraient-ils être rendus disponibles pour le grand public, les (rares) actionnaires institutionnels, voire les pouvoirs publics, afin d'éviter que la Belgique ne perde (une nouvelle fois) ses bijoux de famille? Jusqu'à quel point un entrepreneur belge est-il moins enclin à raisonner en termes de dynasties, de structures qui concentrent et perpétuent le pouvoir entre les mains de la personne la plus apte, qu'il s'agisse d'un membre de la famille ou d'un CEO externe? Il s'agit d'une question sur laquelle nous nous pencherons à l'aide de cas individuels dans ce qui suit.

Sans incitants suffisants pour construire des dynasties, l'ancrage est évidemment difficile. Les responsables politiques voulant offrir un terreau fertile aux entreprises familiales multigénérationnelles doivent créer les institutions et les incitants adéquats pour les soutenir.

La génération pivot est celle qui réalise une percée, mais il ne s'agit pas nécessairement de la première. Au sein d'une telle génération qui réalise une percée, une majorité est consciente de la question de savoir s'il faut laisser quelque chose qui lui survive, et comment procéder. Les entrepreneurs vendent au moment où ils ne peuvent plus continuer eux-mêmes en raison d'un manque d'expertise ou de ressources, ou parce que l'internationalisation dépasse les limites du capital familial.

Les investisseurs institutionnels, qu'ils soient ou non liés aux pouvoirs publics, agissent comme pourvoyeurs de capitaux pour d'importantes entreprises susceptibles de s'ancrer. La Belgique a trop peu de tels investisseurs institutionnels, ou en tout cas aucun qui semble de taille face au défi et capable de réunir les ressources pour enraciner fermement dans notre pays des entreprises familiales leaders sur le plan mondial.

En tant que Belges, nous sommes heureux de notre pays mais en concevons peu de fierté. Nous devons nous poser la question de savoir si la Belgique crée un contexte sociologique suffisamment riche pour que les entreprises familiales en devenir ressentent le besoin de continuer ici. Notre société génère-t-elle de la reconnaissance pour leur succès sans partir de l'idée que le succès équivaut à vendre au plus offrant?

5



Comment l'intendance définit-elle la stratégie?

Dans le chapitre précédent, nous avons indiqué comment le modèle de gouvernance des entreprises familiales, et les instruments qu'elles utilisent pour mettre en œuvre ce modèle, sont portés par l'idée de l'intendance, par la mission de «transmettre» l'entreprise familiale dans les meilleures conditions possibles de génération en génération.

Dans ce chapitre, nous souhaitons montrer en quoi l'intendance explique également les choix stratégiques effectués par l'entreprise familiale pour la conduite de ses affaires. La recherche suggère fortement que ces choix peuvent être la source de la surperformance financière des entreprises familiales. En tant que tel, le concept d'intendance peut fournir de précieux enseignements pour tous les types d'entreprises. La contribution des entreprises familiales à la prospérité économique (et sociale) de leur pays peut également mériter l'attention des décideurs politiques. Notre opinion est qu'une attention particulière sur la façon dont le modèle de l'intendance aborde les conflits potentiels entre parties prenantes au sein des entreprises familiale peut suggérer d'importantes mesures visant à mieux engager et ancrer les entreprises familiales en Belgique.

Les entreprises familiales surperforment-elles par rapport aux autres?

Il ressort de la littérature que les différences de taille, d'âge ou de secteur sont considérablement moins importantes que des caractéristiques communes aux entreprises familiales en général. Une caractéristique fréquemment citée³² des entreprises familiales est la propension à être *parcimonieuses* (ou prudentes, en ce qui concerne leur propre argent), *personnelles* (le processus décisionnel est assez direct) et *particulières* (chaque entreprise familiale se «comporte» à sa propre sur le plan idiosyncratique).

Il est important d'observer que les caractéristiques spécifiques d'une entreprise familiales sont le fruit de leur parcours: elles ont été acquises et absorbées à travers une série d'obstacles et d'opportunités uniques au cours de leur cycle de vie individuel. Cette histoire commune partagée constitue un lien fort entre les membres de la famille, et même entre les générations. C'est l'interaction entre ces caractéristiques dans leur stratégie qui donne aux entreprises familiales leur résultat spécifique et les distingue des autres types d'entreprises.

Mais ces caractéristiques améliorent-elle la performance des entreprises familiales? L'une des références les plus citées dans la littérature au sujet des entreprises familiales est l'étude d'Anderson & Reeb sur la relation entre la propriété

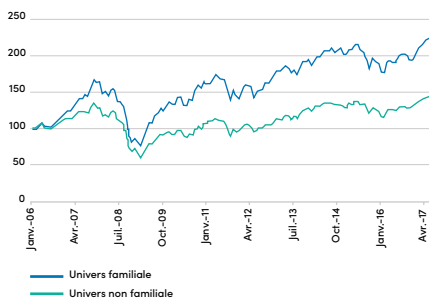
32 Carney, Michael (2005), *Corporate governance and competitive advantage in family-controlled firms*, Entrepreneurship Theory and Practice 29, 249-266.

de la famille fondatrice et la performance de l'entreprise³³. Au tournant du millénaire, les familles étaient présentes dans un tiers du S&P 500, l'indice comparatif américain des actions à forte capitalisation. Les auteurs ont estimé «contraire à leur conjecture» que les entreprises familiales surperforment par rapport aux entreprises non familiales du S&P 500, et encore plus lorsqu'un membre de la famille était CEO au sommet. Depuis lors, la conclusion novatrice d'Anderson & Reeb selon laquelle les entreprises familiales sont plus rentables que les autres entreprises (grandes et cotées) a dû être quelque peu nuancée³⁴. L'univers des entreprises familiales est bien trop hétérogène pour qu'il soit possible de tirer des conclusions générales sur ce qui cause leur surperformance.

Quoi qu'il en soit, les indices de grande capitalisation comme le Credit Suisse Family 1000 font effectivement mieux que les indices similaires portant sur les entreprises générales, indépendamment de leur région, de leur taille, ou de leur secteur.

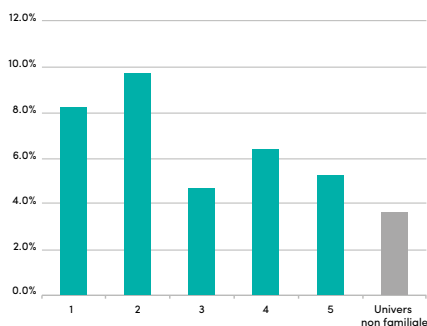
Figure 9. Les entreprises familiales surperforment [Crédit Suisse 2017, 2018]

Rendements pondérés selon la capitalisation boursière par secteurs : les entreprises familiales ont surperformé depuis 2006



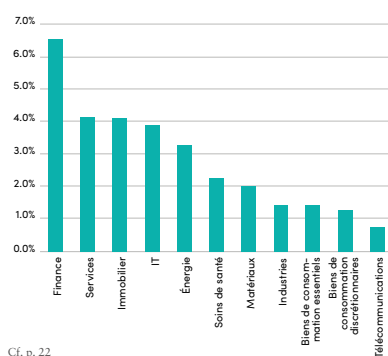
Cf. p. 22

Rendement annuel moyen depuis 2006



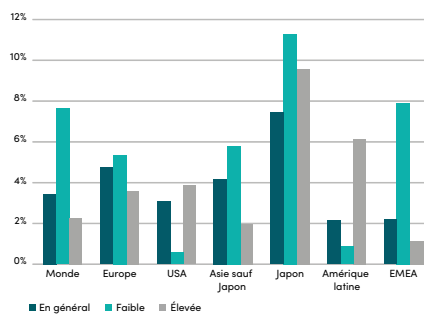
Source : Thomson Reuters, étude du Crédit Suisse

Alpha annuel moyen par secteur



Cf. p. 22

Alpha annuel moyen par région et capitalisation boursière



Cf. p. 22

33 Anderson, Ronald C. & David M. Reeb (2003), *Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500*, Journal of Finance 58.3, 1301-1328.

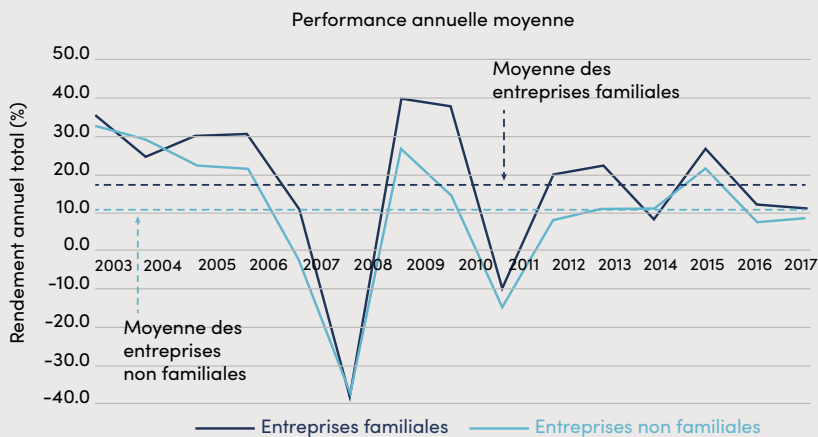
34 Pour une excellente vue d'ensemble, voir Lopez-de-Silanes, Florencio & Timothée Waxin (2014), *Family Firms and Performance: Where do we stand?*, EDHEC Business School.

La surperformance financière des entreprises familiales s'explique dans une large mesure par leur croissance de revenus plus rapide que les autres, et un financement robuste dans tous les secteurs et toutes les régions. De plus, les plus petites entreprises sont – en termes relatifs – également plus rentables. Les entreprises de première génération surperforment de manière structurelle par rapport aux entreprises plus anciennes: il n'est pas clairement établi que le facteur représente un engagement ou un sens de la gestion plus fort, ou simplement les taux de croissance supérieurs observés dans les entreprises à faible capitalisation.

Les entreprises familiales belges surperforment-elles?

Deminor³⁵ a chargé Guillaume Dasnoy, assistant à la Solvay Brussels School of Economics and Management, d'étudier si les entreprises familiales belges s'en sortaient mieux que les entreprises non familiales. (Un rapport subséquent étudiera les raisons potentielles de cette situation.)

L'étude prend en considération dans son analyse quinze années (2003–2017) et 169 entreprises, dont 50 étaient considérées comme entreprises familiales. (Deminor a sa propre définition d'une entreprise familiale, et considère qu'un critère pertinent est le fait d'exercer une influence significative, d'avoir un membre de la famille comme administrateur voire comme gestionnaire, et une vision à long terme établie sur plus d'une génération.)



Les entreprises familiales ont surperformé de 7% sur une base annuelle. À l'inverse, parmi les actions les plus performantes, plus de trois sur quatre émanaient d'entreprises familiales.

35 Deminor (2018).

La littérature n'a pas manqué d'identifier ces caractéristiques des entreprises familiales qui présentent une corrélation directe avec le succès. Le Crédit Suisse a par exemple souligné comme principales forces leur cohérence (et leur persistance), à savoir l'engagement à long terme, une propriété identifiable, une résistance dans les périodes difficiles – et la concordance entre les intérêts du propriétaire et des gestionnaires, ou une gestion prudente et efficace d'une stratégie reposant sur des produits et services à valeur ajoutée.

Des attributs ambivalents

En général, les traits caractéristiques des entreprises familiales sont ambivalents³⁶: ils peuvent favoriser le succès, mais les mêmes traits peuvent également rendre ces entreprises plus fragiles ou plus sujettes aux incidents: leur histoire en termes de financement, la dépendance vis-à-vis d'un fondateur fort, les rôles qui s'entremêlent dans le système de l'entreprise familiale... Nous pointons quatre choix stratégiques décisifs pour l'entreprise et sa contribution économique. Ils servent à drainer l'effet de l'intendance familiale sur l'entreprise et sur la performance d'un pays.

Diversification

Les entreprises familiales ont tendance à se cibler, en grande partie selon le domaine d'expertise initial du fondateur, avec une prédilection pour l'exploitation de niches.

La relation de renforcement réciproque entre ce qu'Hermann Simon a appelé les «champions cachés»³⁷ et l'économie de leur nation-hôte, l'Allemagne, peut également s'appliquer aux entreprises familiales en général. Intrigué par la performance de l'Allemagne à l'exportation, seconde derrière la Chine et au même niveau que les États-Unis, Simon a affirmé que la puissance exportatrice du pays ne pouvait pas s'expliquer en se concentrant uniquement sur les plus grandes entreprises comme Volkswagen ou Siemens, soit dit en passant, deux entreprises familiales. Simon a cherché et trouvé des centaines d'entreprises largement inconnues, dont de nombreuses étaient à nouveau propriété d'une famille, qui sont des leaders du marché mondial dans leur niche. La stratégie des champions cachés de se spécialiser dans un produit et un savoir-faire manufacturier, combiné à un marketing et une commercialisation mondiale par le biais de leurs propres filiales, ainsi qu'à une inclination pour la proximité avec le client, est partagée par de nombreuses entreprises familiales.

³⁶ Tagiuri & Davis (1996).

³⁷ Simon (1990, 1996, 2007).

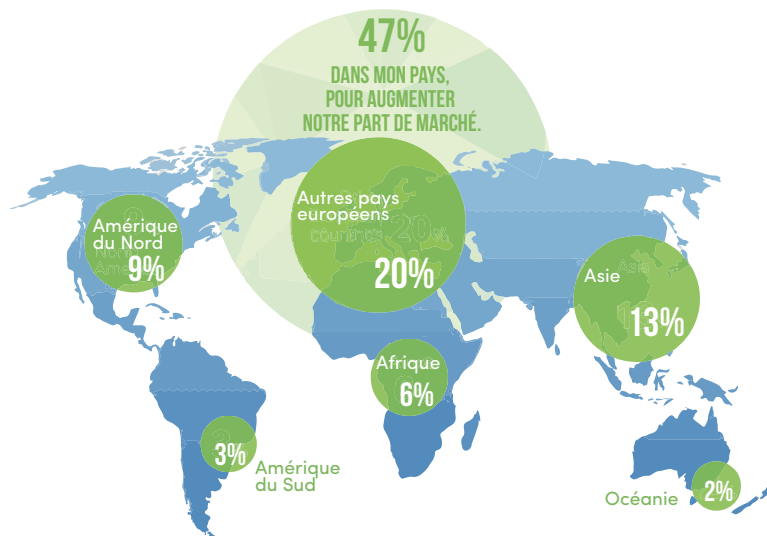
Les entreprises familiales croissent en tentant de reproduire cette stratégie de spécialisation dans des niches voisines. La question est alors de savoir comment garder ce ciblage et éviter une dispersion de la richesse entre héritiers. En règle générale, les entreprises familiales n'aiment pas les entreprises autonomes, même si les problèmes de délégation liés aux conglomérats et aux grands groupes d'entreprises pourraient être exacerbés par la propriété familiale³⁸. Cela pourrait être la raison pour laquelle les structures pyramidales, plutôt que les entreprises autonomes, dominent de nombreuses économies de par le monde³⁹, même si leur influence et leur usage peut avoir commencé à s'atténuer ces dernières années.

Internationalisation

En fonction de la taille du marché local, les entreprises familiales ont tendance à sous-investir dans l'internationalisation.

Les entreprises familiales soutiennent la puissance exportatrice et la compétitivité d'un pays grâce à leur capacité à faire preuve d'efficacité dans la production et leur maîtrise de chaînes de valeur courtes et relativement simples. Toutefois, la puissance exportatrice n'équivaut pas à l'internationalisation. Il n'y a pas d'effet positif significatif sur l'investissement extérieur direct à l'étranger de la part des entreprises familiales au niveau d'un pays.

Figure 10. Les entreprises familiales affichent une préférence nationale [KPMG 2014]



38 Morck, Randall & Bernard Yeung (2003), *Agency Problems in Large Family Business Groups*, *Entrepreneurship Theory and Practice* 27.4, 367-382.

39 Morck & al. (2005). Faccio & al. (2002). La Porta & al. (1999). Aminadav & al. (2018).

Ces constats internationaux s'appliquent à fortiori à la Belgique. La perception est que les entreprises familiales belges sont gérées *intuitu personae* plutôt que systématiquement, ce qui peut les désavantager pour créer des entreprises à l'étranger. Des co-entreprises spécifiques avec des sociétés étrangères déjà en place ou des participations minoritaires dans des consortiums internationaux pourraient entraîner des situations où le partenaire le plus fort l'emporte, et très souvent, les Belges sont rachetés.

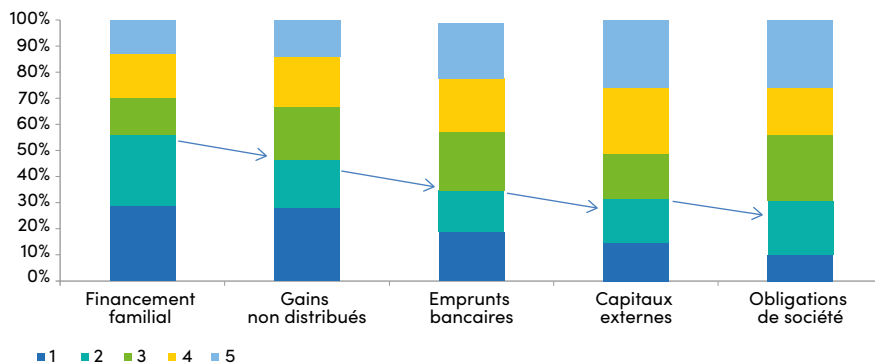
Financement

Les entreprises familiales partagent une préférence pour les capitaux à long terme et les gains non distribués comme sources de fonds.

Le célèbre «capital dormant» des entreprises familiales est le fruit d'un désir de pérenniser l'entreprise possédée ou contrôlée par la famille à travers plusieurs générations. En conséquence, leurs attentes et leur horizon en termes de rendement peuvent faire que les composants du retour sur investissement (=rendement actuel + retour sur capital investi) se présentent autrement que dans d'autres entreprises.

Figure 11. Options privilégiées par les entreprises familiales en matière de financement [Crédit Suisse 2017]

Donnez une valeur aux options de financement, de 1 (maximum) à 6 (minimum)

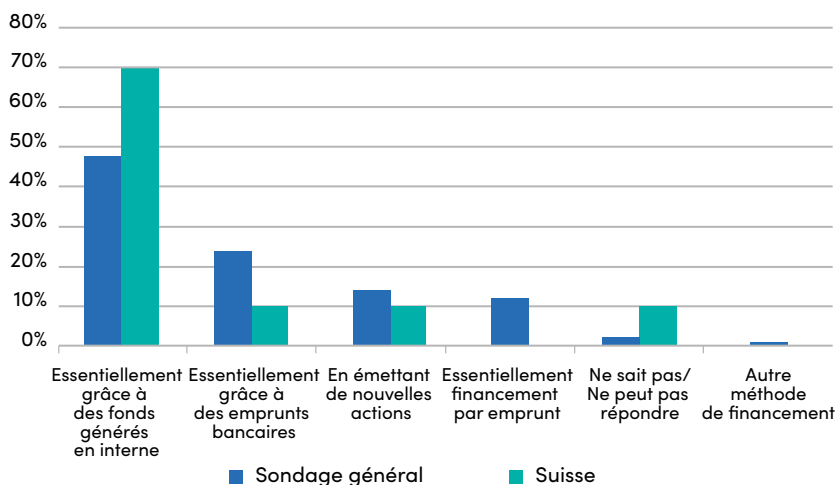


Cf. p. 22

Outre le capital familial, les entreprises familiales comptent sur les gains non distribués plus que sur toute autre source pour financer leurs activités et étendre leur base d'actifs via des investissements ou des acquisitions, probablement dans le but de maintenir la propriété et le contrôle de la famille sur l'entreprise.

Figure 12. Les fonds générés en interne dépassent les autres sources de financement [Crédit Suisse 2017]

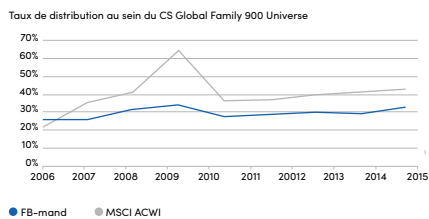
Comment financez-vous habituellement vos nouveaux investissements, vos acquisitions ou votre croissance en général ?



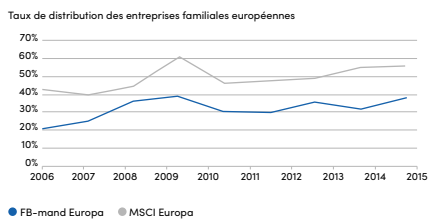
Cf. p. 22

Conserver les gains plutôt que les distribuer comme dividendes est un aspect important de la stratégie d'une entreprise familiale. Contrairement à des perceptions probablement largement répandues sur la façon dont les familles (fortunées) engrangent leurs revenus, le taux de distribution des entreprises familiales est structurellement inférieur partout dans le monde à celui des entreprises non familiales. La différence est encore plus prononcée en Europe et en Belgique.

Figure 13. Les taux de distribution des entreprises familiales sont inférieurs [Crédit Suisse 2015]

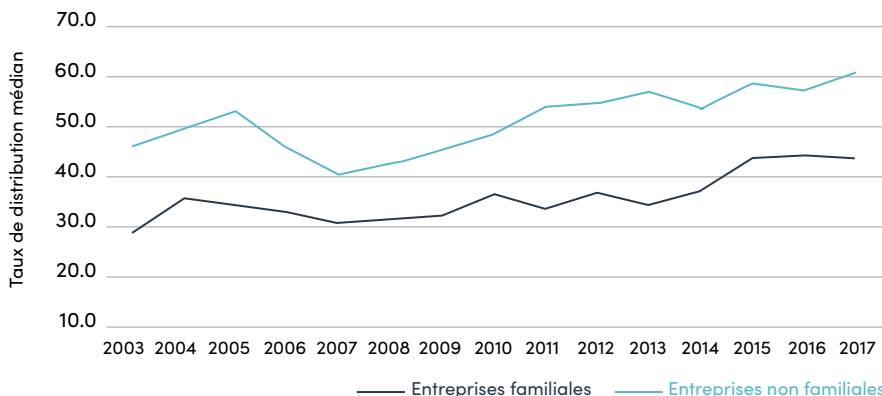


Source : Bloomberg, étude de Crédit Suisse



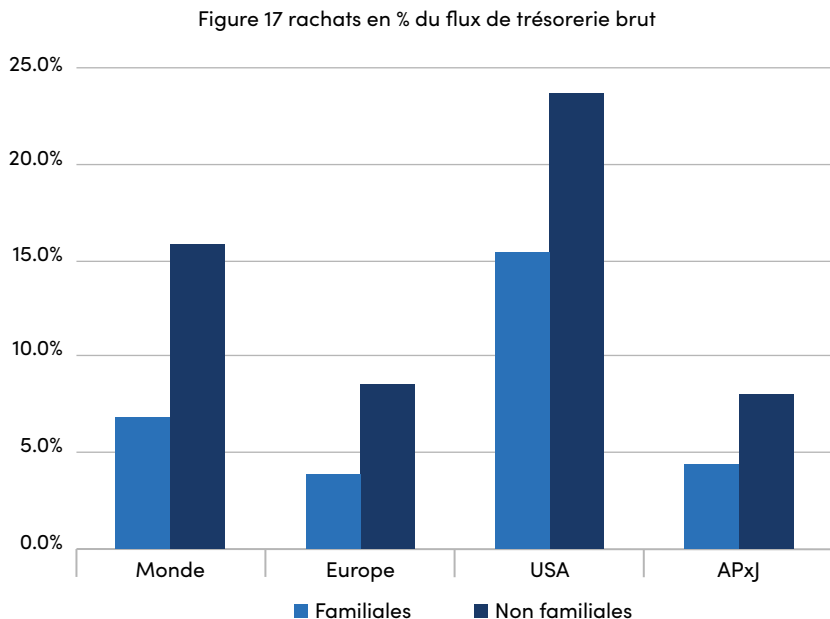
Cf. p. 22

Figure 14. Taux de distribution médian dans les entreprises familiales belges [Demimor 2018]



En outre, les entreprises familiales dépensent par exemple nettement moins de la moitié de leur flux brut de trésorerie en rachats.

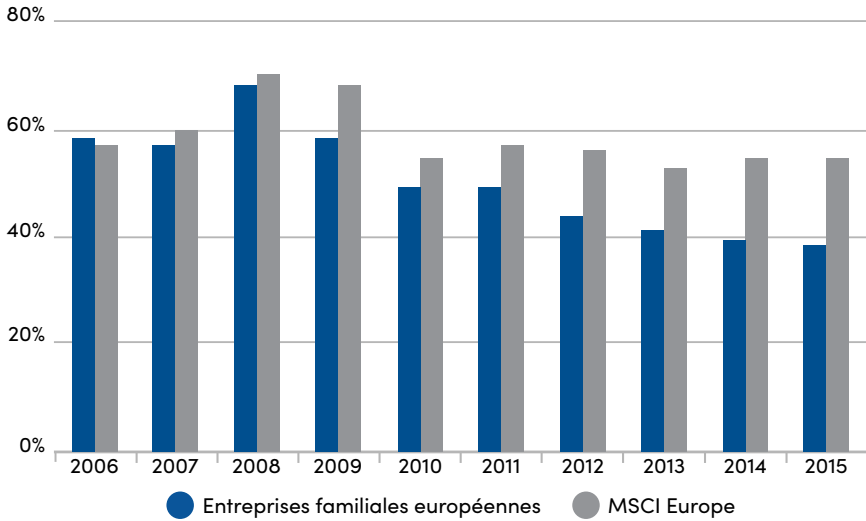
Figure 15. Les entreprises familiales rachètent moins d'actions que les entreprises non familiales [Crédit Suisse 2018]



Ces choix financiers ont pour conséquence que les entreprises européennes possédées par une famille sont particulièrement moins endettées que les entreprises générales.

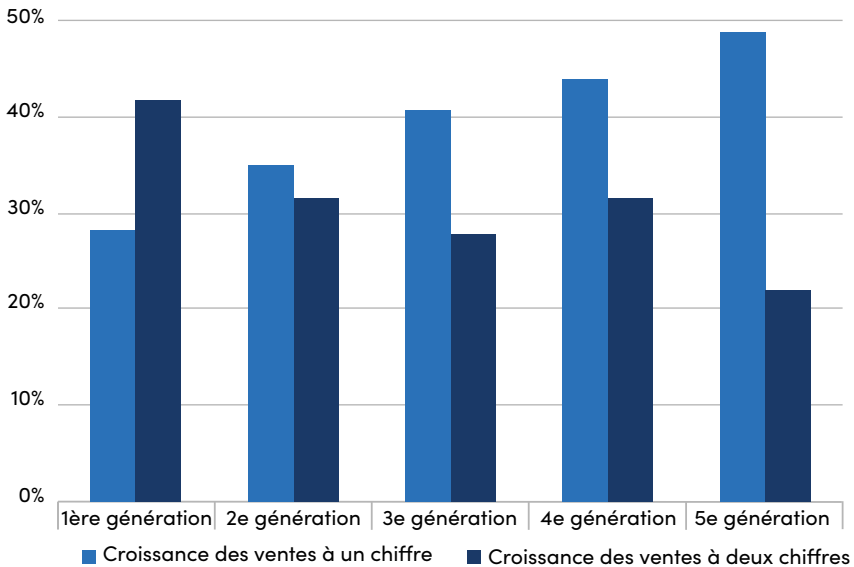
Figure 16. Le ratio d'endettement des entreprises familiales est inférieur [Crédit Suisse 2015]

Ratio d'endettement net – Entreprises familiales européennes



Cf. p. 22

Figure 17. Croissance des ventes au fil des générations [PwC 2018]



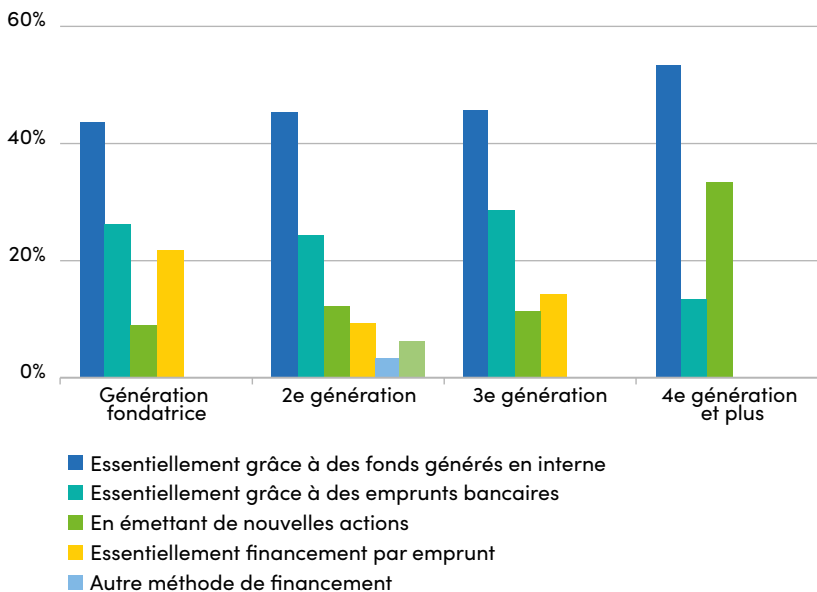
Source: PwC (2018), Global Family Business Survey 2018

La tendance à adopter une stratégie plus conservatrice est même plus prononcée pour les entreprises familiales remontant à une génération précédente, potentiellement au dépens d'une stratégie et d'une rentabilité plus agressives.

Il est très probable que les familles tentent de préserver la richesse accumulée: l'aversion du risque augmente, tout comme l'usage d'outils de gouvernance qui renforcent le contrôle familial. Mais la préférence pour les fonds générés en interne est assez persistante au fil des générations.

Figure 18. La stratégie de financement est persistante [Crédit Suisse 2017]

Comment financez-vous habituellement vos nouveaux investissements?



Cf. p. 22

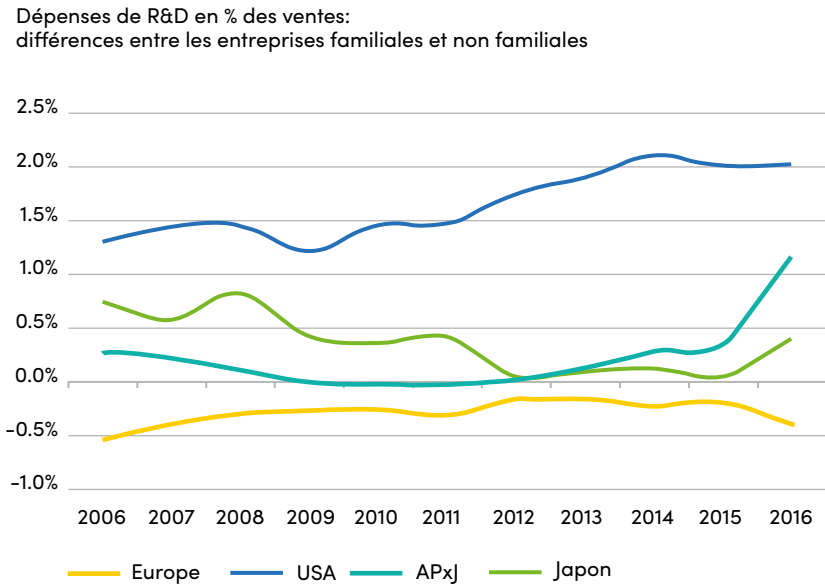
Innovation

Les entreprises familiales européennes misent moins sur l'innovation mais elles sont plus efficaces dans ce domaine.

Les entreprises familiales, en Europe du moins, ont tendance à sous-investir dans l'innovation. Cela s'explique par plusieurs raisons, qui varient selon chaque entreprise individuelle: inertie, manque de talents spécialisés, liens affectifs avec les produits et les actifs existants, traditions entravant le changement, réticence à compromettre la réputation de la famille, volonté de ne pas recourir à un finance-

ment externe, détournement de ressources pour préserver la richesse socio-affective.

Figure 19. Les entreprises familiales ont une intensité de R&D moindre [Crédit Suisse 2017]



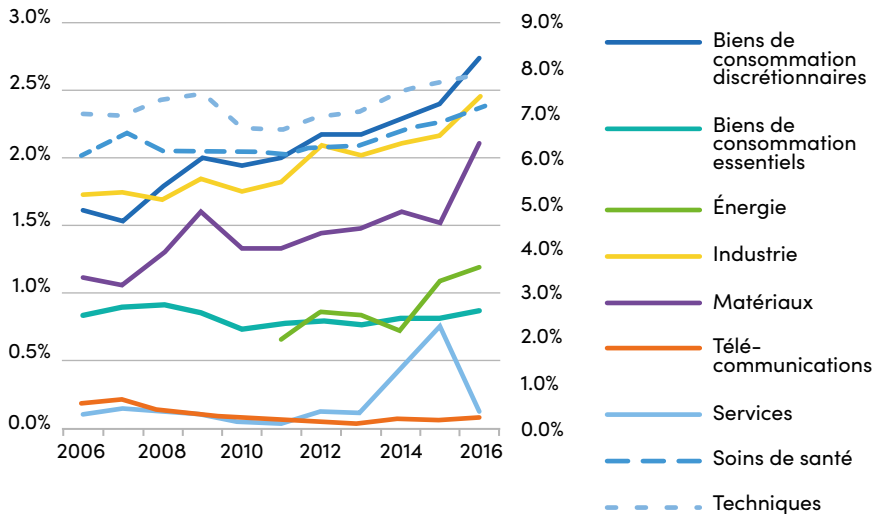
Source: Crédit Suisse, Thomson Reuters Datastream

Une exception notable est la Suisse, pays qui abrite plusieurs des entreprises familiales les plus anciennes. Comme dans d'autres pays, la principale préoccupation des entreprises familiales suisses est le besoin d'investir et de rechercher du talent pour faire face à la concurrence mondiale. Les entreprises familiales suisses ont des taux de distribution généralement modestes, mais leurs positions exceptionnelles en termes de trésorerie nette générale leur permettent d'investir davantage en R&D par rapport à leurs revenus que d'autres entreprises familiales, et seulement légèrement moins que les concurrents non familiaux.

L'intensité en matière de R&D varie naturellement fort selon les secteurs. L'importance d'entreprises liées aux soins de santé en Suisse contribue largement à l'exception que nous avons mentionnée ci-dessus. De même, les entreprises familiales technologiques investissent nettement plus en R&D que ce que feraient d'autres secteurs.

Figure 20. Investissements en R&D par secteur [Crédit Suisse 2017]

Dépenses de R&D en % des revenus des entreprises familiales par secteur



Source: Crédit Suisse, Thomson Reuters Datastream

Avant de passer aux conclusions, il reste une remarque importante à formuler. Si les entreprises familiales dépensent peut-être moins en R&D que d'autres entreprises en général, elles ont tendance à avoir un meilleur retour sur innovation⁴⁰. Les raisons de cette grande efficacité sont difficiles à identifier. Il se peut que les entreprises familiales soient, davantage que d'autres entreprises, dotées de connaissances tacites, non codifiables et socialement complexes, qui s'avèrent difficiles à acquérir ou à imiter pour les concurrents, ce en quoi elles se rapprochent de la littérature sur les «champions cachés». L'innovation est gérée différemment dans les entreprises familiales et non familiales⁴¹: il existe une corrélation entre le type et le volume des activités d'innovation et le désir de préserver le contrôle

40 Ce constat est similaire au rôle bénéfique des investisseurs institutionnels pour discipliner les CEO paresseux (et soucieux de leur carrière) en les encourageant à innover de façon plus effective. Voir Aghion, Philippe, John Van Reenen & Luigi Zingales (2013), *Innovation and Institutional Ownership*, *American Economic Review* 103.1, 277-304.

41 De Massis, Alfredo, Federico Frattini & Ulrich Lichtenthaler (2012), *Research on Technological Innovation in Family Firms: Present Debates and Future Directions*, *Family Business Review* 20.10, 1-22. De Massis, Alfredo, Federico Frattini, Josip Kotlar, Antonio M. Petruzzelli & Mike Wright (2016), *Innovation through Tradition: Lessons from innovative family businesses and directions for future research*, *Academy of Management Perspectives* 30.1, 93-116.

Cf. also: Brinkerink, J.A.H. & Yannick Bammens (2018), *Family influence and R&D spending in Dutch manufacturing SMEs: The role of identity and socioemotional decision consideration*, *Journal of Product Innovation Management* 35.4, 588-608.

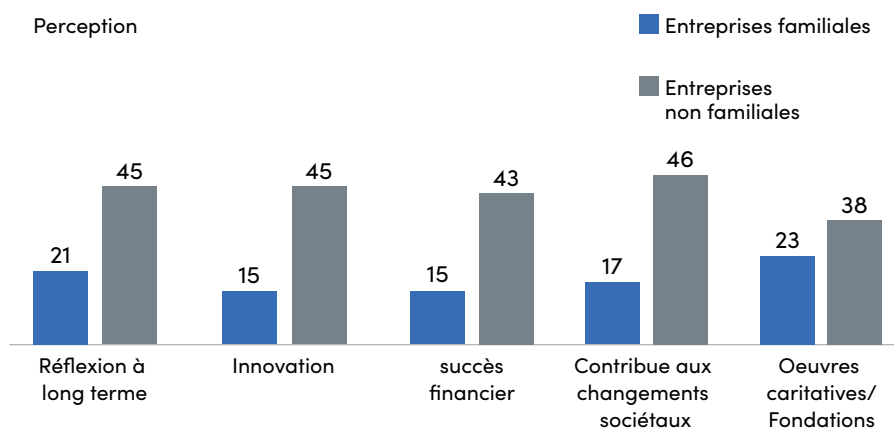
familial. En particulier, les familles sont par exemple réticentes à miser sur l'innovation technologique, qui pourrait, au bout du compte, échapper au contrôle familial ou s'écarter des traditions familiales. Mais lorsqu'elles investissent dans l'innovation, elles le font consciencieusement et effectivement.

Et puis, comme toujours, chaque entreprise familiale est différente. Alors que la première génération (ou, plus généralement, celle qui réalise une « percée ») bénéficie de l'engagement et du savoir-faire du fondateur, le retour sur innovation semble persister aux générations suivantes également. La littérature cherche prudemment à identifier des membres de la famille inspirés par une mission individuelle et qui ont pour principale motivation le fait d'aller à contre-courant. Dans la plupart des cas, ce ne sont pas les aînés des enfants, mais des « rebelles » qui luttent pour attirer l'attention, qui sont à l'origine d'innovations marquant une percée.

Malheureusement, les entreprises familiales sont considérées par les répondants comme peu susceptibles d'être engagées dans une réflexion à long terme, dans l'innovation et le succès financier.

Figure 21. Les entreprises familiales sont perçues comme présentant un retard en matière d'innovation [Edelman 2017]

Pourcentage de personnes qui estiment que les différents éléments sont plus susceptibles de s'appliquer aux entreprises familiales que non familiales



Il existe clairement un besoin, pour les entreprises familiales, les décideurs politiques et les meneurs d'opinion, de mieux communiquer sur les réalisations des entreprises familiales dans chacun de ces domaines.

6



Le rôle institutionnel des entreprises familiales

La Belgique se trouve dans une situation d'équilibre entre les tendances *dirigistes* françaises et le *capitalisme rhénan* germanique, caractérisé⁴² par une vision économique à long terme soutenue par des entreprises autofinancées et un consensus social entre les parties prenantes du marché du travail; un État-providence développé qui s'abstient d'intervenir trop directement dans l'économie, et un financement bancaire plutôt que via les marchés des capitaux, avec une banque centrale indépendante et forte. Contrairement à la variété anglo-saxonne du capitalisme, ce sont les relations qui figurent à l'avant-plan, et non les mécanismes (ou la hiérarchie) du marché. La négociation salariale collective, la formation professionnelle et la spécialisation/coordination plutôt que la compétition, ou le capital patient sont les maîtres-mots pour les entreprises.

Dans cet environnement, les entreprises familiales et les institutions se complètent mutuellement. Des institutions telles que la politique industrielle peuvent effectivement atténuer certaines tendances négatives associées aux entreprises familiales. En échange, les entreprises familiales peuvent «compenser» le manque de quelques institutions bénéfiques, notamment grâce à leur réputation d'honnêteté, au fait de miser sur les gains non distribués, leur faible propension à réduire l'emploi ou à couper dans les salaires lors des périodes défavorables...

Nous avons déjà constaté que des familles, mais il en va de même des États-nations, recourent à des mécanismes de contrôle pour influencer le processus décisionnel de façon excessive par rapport à leurs droits économiques. De telles structures sont généralement perçues comme négatives, car en lien avec la volonté d'éluider l'impôt ou l'évasion fiscale. Des recherches approfondies⁴³ ont corroboré l'hypothèse centrale de la littérature juridique et financière, selon laquelle la concentration de la propriété et du contrôle peut être considérée comme une tentative de remplacer la faible protection de l'actionnaire. À l'inverse, la législation permettant aux actionnaires de poursuivre les gestionnaires en cas d'abus de leur position est systématiquement plus forte dans les pays où la propriété est la plus dispersée. Dans le même temps, les pays où une proportion considérable des entreprises peut être considérée comme étant contrôlée par des familles (ou des États) disposent classiquement de législations assez strictes en matière de marché du travail.

En règle générale, les familles sont assez fières de leurs origines. Cela ressort probablement de la manière la plus fondamentale lorsque leur pays est en proie à des difficultés et que l'État est en défaut. Les familles ont tendance à faire l'impossible pour préserver certaines têtes de pont, même si le pays est tombé dans le désarroi et le chaos, dans l'espoir de retourner et de réinvestir là où elles ont des racines profondes. En Europe, le mouvement de flux et de reflux de l'histoire est

42 Albert, Michel (1991).

43 En lien avec et dans le prolongement du travail de La Porta & al. (1999) qui s'est intéressé aux plus grandes entreprises dans 27 économies prospères. Pour une vue d'ensemble, voir La Porta & al. (2008).

particulièrement bien reflété dans l'histoire des entreprises familiales les plus anciennes: même si des conflits ont eu un lourd impact sur ces familles, lorsqu'elles en ont la possibilité, elles reviennent. Les actes des actionnaires familiaux jouent un rôle d'amortisseur ou d'incitant vis-à-vis d'autres acteurs.

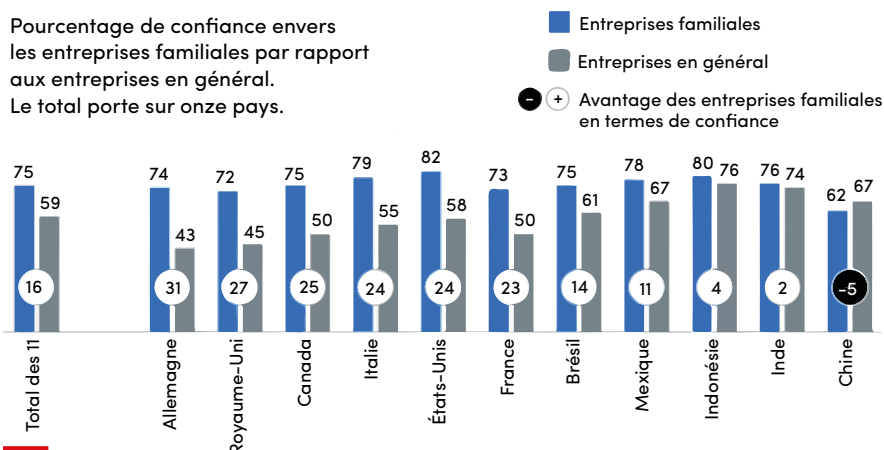
Ces caractéristiques ne rendent pas les entreprises familiales plus «transparentes» en général. Mais au sein de leur univers, un nombre considérable de familles fait preuve d'un comportement soucieux de l'éthique et impliqué localement, si bien que le gouvernement, les meneurs d'opinion ou le grand public reconnaissent leur contribution à la promotion de l'ancrage.

La promotion d'un tel comportement inspire un sentiment de fierté au sein des entreprises familiales, et en particulier en Belgique. En examinant ces sociétés emblématiques, ce qui ressort immédiatement est leur sentiment d'appartenance à un endroit, leurs racines. L'effet de «halo» se propage aux autres groupes que nous avons rencontrés dans le modèle des trois cercles.

Les entreprises familiales suscitent la confiance mais ne sont pas reconnues pour leurs contributions

Les entreprises familiales suscitent une confiance nettement supérieure aux entreprises non familiales, selon un rapport spécifique dans le baromètre de confiance 2017 d'Edelman⁴⁴.

Figure 22. Les entreprises bénéficient d'un avantage en termes de confiance [Edelman 2017]



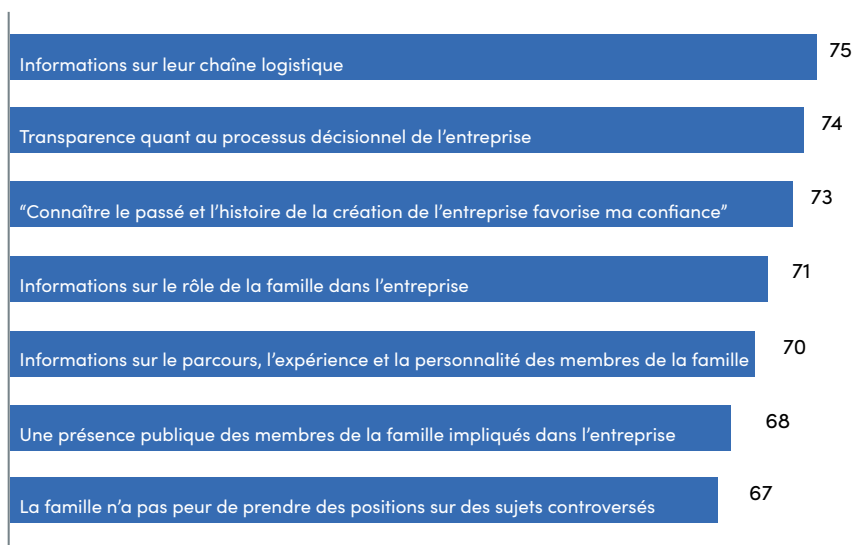
44 PwC (2018), *Global Family Business Survey 2018. The values effect.*

Les entreprises familiales et les actionnaires familiaux pourraient faire davantage pour exploiter cette confiance. Leur sens séculaire de la discrétion est menacé dans le contexte de la société actuelle. Les entreprises familiales ont été lentes à répondre, et tout effort visant à préserver leur vie privée les rend plus suspectes aux yeux de beaucoup. Naturellement, la vie personnelle des membres de la famille n'a pas à être publiée, pas plus que celle d'autres individus. Cependant, les actions qu'une famille met en place pour maintenir l'unité, pérenniser son engagement et améliorer la performance de l'entreprise méritent d'être rendues publiques. Par ailleurs, le fait d'explicitier les valeurs et les politiques qui régulent l'entreprise renforce la responsabilité des actionnaires familiaux.

Un aspect important de la confiance est l'héritage: les entreprises familiales pourraient expliquer d'où elles viennent et comment elles fonctionnent.

Figure 23. Comment améliorer la confiance [Edelman 2017]

Pourcentage de personnes qui affirment que les éléments suivants augmenteraient leur confiance envers une entreprise familiale.



Moins de la moitié des répondants du baromètre de confiance 2017 d'Edelman, qui accordait une attention particulière aux entreprises familiales, savent que les entreprises auprès desquelles ils achètent sont des entreprises familiales, et s'ils le savaient, ils paieraient sensiblement plus!

Figure 24. L'intérêt d'être reconnu comme entreprise familiale

Pourcentage de personnes qui savent quelles entreprises auprès desquelles elles achètent sont des entreprises familiales

Globalement
51%
Je sais quelles entreprises auprès desquelles j'achète sont des entreprises familiales et quelles entreprises ne le sont pas

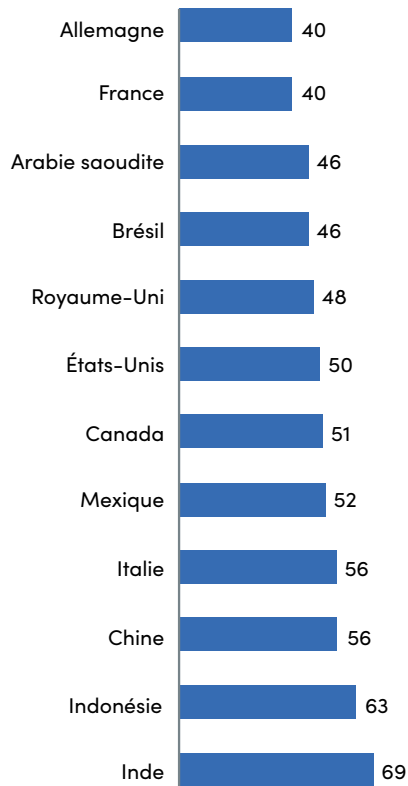
Pourcentage de personnes qui paieraient davantage les produits ou services proposés par des entreprises familiales, avec comparaison entre les personnes qui savent que les entreprises auprès desquelles elles achètent sont des entreprises familiales et celles qui ne le savent pas

Disposition à payer plus pour les produits ou services proposés par une entreprise familiale

66%
Sait quelle entreprise est familiale

21%
Ne sait pas quelle entreprise est familiale

+45 %
sont susceptibles de payer plus s'ils savent quelle entreprise est familiale



En dépit de leur avantage en termes de confiance, les entreprises familiales sont perçues comme moins en phase avec les changements et les défis de la société.

Pourcentage de personnes qui estiment que les différents éléments sont plus susceptibles de s'appliquer aux entreprises familiales que non familiales

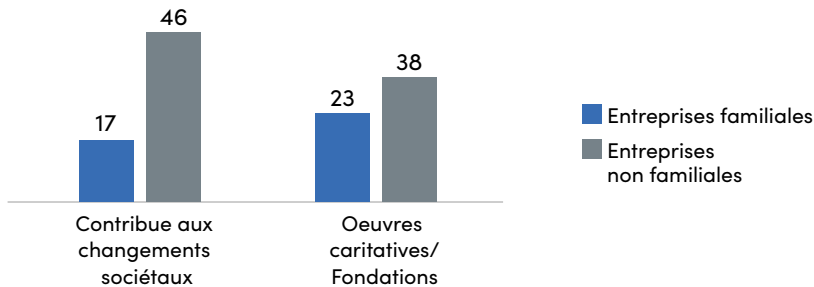
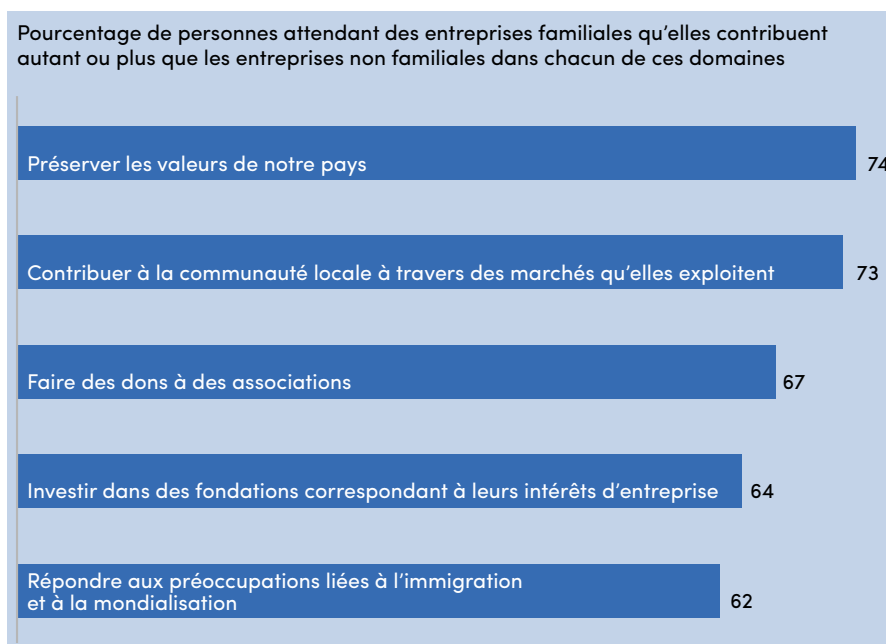


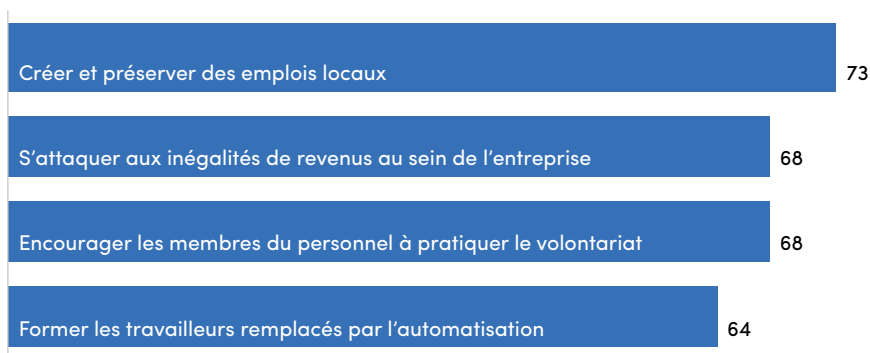
Figure 25. Perceptions trompées en ce qui concerne les contributions à la société



Une écrasante majorité des répondants indiquent qu'ils attendent davantage au plan local de la part d'entreprises familiales.

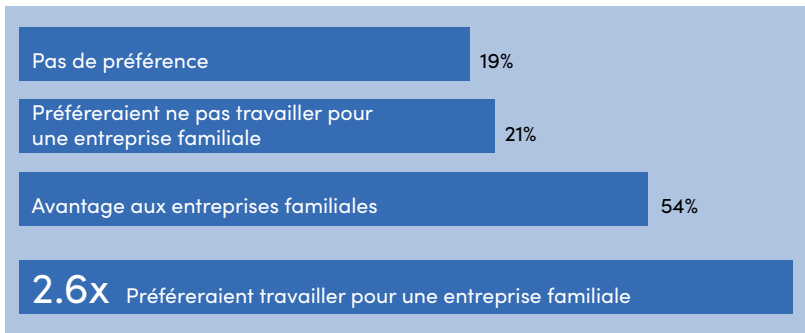
Figure 26. Faire du bien localement

Pourcentage de personnes attendant des entreprises familiales qu'elles contribuent autant ou plus que les entreprises non familiales dans chacun de ces domaines



Une dimension très importante de l'impact local est l'emploi. Il est attendu des entreprises familiales qu'elles fassent davantage que les autres quand il s'agit de préserver l'emploi local.

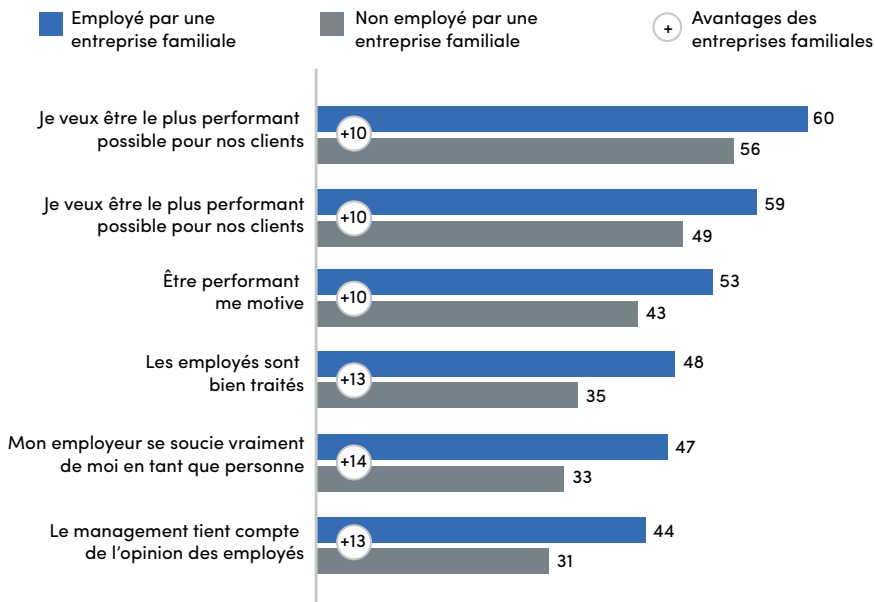
Figure 27. Préservation de l'emploi local



Un élément crucial réside dans le fait que les entreprises familiales ne bénéficient pas de la reconnaissance qu'elles méritent quand il s'agit d'emploi. Moins d'une personne sur trois perçoit les entreprises familiales comme créatrices d'emploi, alors que nous savons qu'elles emploient près de la moitié de la main d'œuvre dans la plupart des pays!

Les personnes travaillant dans des entreprises familiales sont elles-mêmes significativement plus engagées que leurs collègues travaillant ailleurs mais leur rôle d'ambassadeur ne se traduit pas par une meilleure appréciation générale de la part du public.

Pourcentage entièrement d'accord avec chacune des propositions ci-dessous, employés d'entreprises familiales vs employés d'entreprises non familiales.



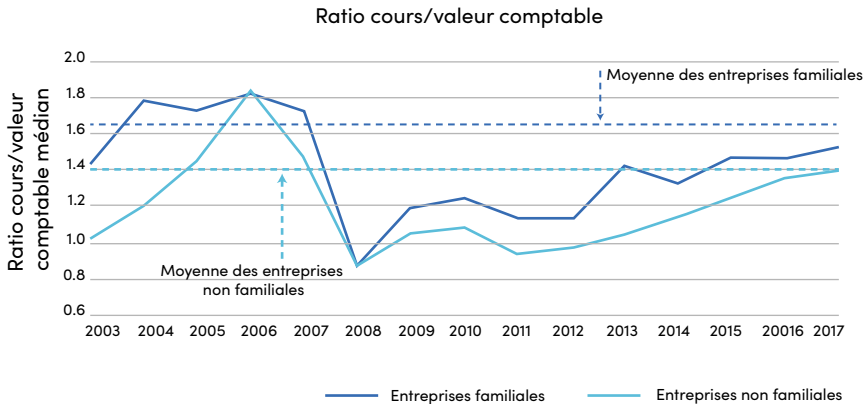
Les «champions cachés» allemands que nous avons mentionnés plus haut, ne sont pas toujours connus sur la scène internationale à l'extérieur de leur niche, mais sont généralement considérés comme des héros dans leur environnement local. L'emploi, certainement à l'extérieur des grandes villes, est souvent soutenu par des entreprises familiales qui jouent un rôle de stabilisateurs automatiques. Les entreprises familiales ont une orientation plus sociale, accordent davantage d'attention aux personnes défavorisées par la vie, et font preuve d'une plus grande loyauté à l'égard des travailleurs les plus expérimentés. Il y a sur ce point une opportunité immense pour les entreprises familiales et l'économie belge de se renforcer mutuellement.

Les entreprises familiales sont une classe d'actifs en soi

Dans l'optique de la gestion des investissements, la «classe d'actifs» des entreprises familiales jouit de certaines caractéristiques qui la distinguent d'autres placements en actions. Dans la dichotomie classique entre les actions de croissance et les actions de valeur, il n'est pas aisé de catégoriser les actions émanant d'entreprises gouvernées selon le modèle de l'intendance. Les actions des entreprises familiales sont généralement cotées à un niveau supérieur à celui des entreprises non familiales, ce qui signifie que leur ratio entre valeur de marché et valeur comptable est supérieur à celui des actions d'autres entreprises.

Figure 28. Ratio cours/valeur comptable des entreprises familiales belges [Deminor 2018]

En plus d'avoir un ratio cours/valeur comptable médian supérieur, les entreprises familiales sont **sous-représentées dans les entreprises ayant un ratio cours/valeur comptable plus faible et surreprésentées dans celles ayant un ratio cours/valeur comptable plus élevé**



À cet égard, elles ressemblent à des actions de croissance, plutôt qu'à des actions de valeurs sous-évaluées. Mais nous avons déjà vu que le type de croissance qu'elles poursuivent, en termes de diversification, d'internationalisation ou d'innovation, est spécifiquement différent de l'univers général des entreprises. En conséquence, leur schéma de croissance apparaît plus stable, moins volatil et nettement moins dépendant aux cycles (boursiers) que ce qui serait le cas d'une action de croissance typique, ce qui les rapproche davantage des actions de valeur.

Il est important de noter que la surperformance des actions des entreprises familiales par rapport aux investissements de capitaux en général ne résulte pas d'un financement agressif ou d'une prise de risques excessive.

La combinaison des caractéristiques bien déterminées qui différencient les entreprises familiales d'autres entreprises et la surperformance évoquée du prix de leurs actions devrait être un élément bienvenu parmi les opportunités d'investissements pour les gestionnaires de portefeuille du monde entier. La richesse considérable (et assez averse au risque) possédée par des ressortissants belges pourrait donc être allouée aux entreprises familiales, et constituer une alternative au biais conservateur qui pousse la Belgique vers l'immobilier et les comptes épargne.

La confiance du public envers les entreprises familiales peut-elle aider à le convaincre d'investir dans des entreprises familiales? Dans des économies où l'information sur la viabilité financière est difficile à obtenir et où les outils institutionnels pour signaler la «crédibilité» sont inadéquats, le financement externe est une ressource rare.

Naturellement, les banques financent également les entreprises familiales mais l'interaction entre le crédit personnel et d'entreprise et les coûts nécessaires pour contrôler le comportement souvent opaque des entreprises familiales (hormis les plus grandes) font diminuer la volonté et la capacité de prendre des risques.

Les entreprises familiales qui jouissent de confiance peuvent compenser cet élément. Nous avons déjà vu comment un ratio de distribution des dividendes structurellement inférieur permet de conserver des gains en vue d'investir. Les structures pyramidales bien intentionnées tentent d'exploiter le meilleur des deux côtés: maintenir le contrôle familial (en plus de la propriété familiale du capital) tout en obtenant un accès contrôlé aux capitaux publics. Par ailleurs, l'existence de marchés internes des capitaux, mais aussi du talent de gestion, du travail qualifié ou des idées innovantes révèle le manque de développement des marchés et des institutions liées.

La Belgique n'a que peu, voire pas du tout, d'investisseurs institutionnels, pas plus qu'un marché des capitaux réellement liquide. Les rares investisseurs institutionnels que compte la Belgique sont souvent formellement ou informellement liés aux pouvoirs publics. À l'instar des fonds souverains dans d'autres zones ou régions, les pouvoirs publics pourraient créer des alternatives financières pour faire grandir les entreprises familiales, en renforçant la coordination avec l'actionnaire familial en ce qui concerne la gouvernance, la stratégie et la politique.

Les entreprises familiales contribuent à promouvoir l'entrepreneuriat en Belgique

Les entreprises familiales ancrées en Belgique peuvent aider à accélérer la croissance, accueillir l'innovation et préserver le talent. Toute capital de sympathie déjà existant pour de telles entreprises peut entretenir la perception de l'entrepreneuriat en général et compenser le manque criant d'entrepreneuriat en Belgique (hormis en ce qui concerne les entreprises unipersonnelles) et particulièrement d'entrepreneuriat en série.

Dans le boom de la (seconde) révolution industrielle (chemins de fer, électricité, chimie) ce sont surtout des familles de bon rang qui ont été à l'origine de l'entrepreneuriat; c'est là que remontent les racines de nombreuses de nos principales entreprises familiales. À quoi cette évolution fut-elle due? Quels sont les éléments nécessaires pour réitérer un tel élan? Doit-il s'agir exclusivement de jeunes «autonomes», que l'on nommerait aujourd'hui «geeks»? Ou y a-t-il un rôle institutionnel supplémentaire à jouer en faveur des entreprises familiales?

Les entrepreneurs, qu'ils soient actionnaires familiaux de longue date ou pionniers, peuvent collectivement tirer profit de la combinaison d'une tradition familiale et d'innovation de rupture induite par les start-ups pour promouvoir un climat d'entrepreneuriat en Belgique. Le problème récurrent de la succession et de la transmission générationnelle représente une opportunité dans ce cadre, tout en préservant les entreprises «déjà ancrées»: ces sociétés ne doivent plus être créées de nouveau, car elles existent déjà!

La perte d'entreprises traditionnelle n'est pas uniquement due à une destruction créative bénéfique si des facteurs autres que des arguments strictement économiques sont la cause de cette disparition. Il n'y a aucune garantie la perte d'entreprises établies sera entièrement compensée par des start-ups.

Le modèle de l'intendance, l'idée que les actionnaires familiaux ne «possèdent» pas l'entreprise mais la «sauvegardent» pour la transmettre à la génération future, est probablement la caractéristique qui définit le mieux les entreprises familiales et ajoute une part significative à leur performance économique et financière, comme nous l'avons vu. En vue de promouvoir l'entrepreneuriat, la notion d'intendance peut représenter une valeur considérable; son idée d'une sauvegarde ou d'une préservation peut s'avérer attrayante pour la nouvelle génération (génération du Millénaire ou génération Z), afin de continuer à ancrer les entreprises familiales dans le cœur de l'économie belge pour les générations à venir.

7



Épilogue – Vers un ancrage des entreprises familiales en Belgique

Nous avons vu comment le groupe des entreprises familiales, grâce au modèle de l'intendance, contribue à l'économie du pays dans lequel ces entreprises sont actives. L'intendance permet aux entreprises familiales de traiter les problèmes de gouvernance en tenant compte de l'interaction entre famille, propriété et entreprise illustrée dans le modèle des trois cercles. De plus, l'intendance forge un lien fondateur qui relie les étapes de la vie d'une entreprise familiale grâce à un engagement hautement significatif traversant plusieurs générations successives d'actionnaires. Il y a cependant une troisième dimension dans laquelle les entreprises familiales sont confrontées à un choix stratégique fondamental.

En l'occurrence, le seuil est la taille de l'entreprise lorsque les entreprises familiales ont grandi au point d'envisager si une délocalisation en-dehors de la Belgique est devenue une possibilité. La Belgique doit être particulièrement prudente pour s'assurer que ses grandes entreprises familiales en devenir effectuent la transition entre des entreprises contrôlées par le fondateur et des entreprises familiales réellement grandes et internationales avec un ancrage local. Le seuil critique à partir duquel une transition est susceptible d'avoir lieu est atteint lorsque les revenus de l'entreprise atteignent 100 MEUR. À ce stade, les entreprises familiales ont créé les ressources et l'opportunité pour elles-mêmes de déplacer effectivement leurs activités dans un autre pays, ou de se vendre à un acheteur étranger intéressé, ce qui leur fait perdre leur « ancrage local ».

La mondialisation et l'évolution technologique redessinent la structure mondiale de l'économie, ce qui engendre un impact significatif sur les entreprises individuelles. Les nations ne représentent depuis longtemps le niveau pertinent auquel des chaînes de valeur mondiales se créent. Les entreprises « multinationales » sont de moins en moins organisées par pays, mais par produit ou service. Une part significative des échanges a désormais lieu *au sein* des entreprises ou des groupes. Les frontières nationales sont devenues davantage une complication fiscale et légale qu'une frontière fonctionnelle à franchir.

Les entreprises familiales constituent un moyen de revaloriser ces connexions locales dans notre monde de plus en plus dépourvu de frontières. Elles offrent un sentiment d'appartenance, grâce à leurs efforts pour soutenir l'emploi local, leurs traditions enracinées au fil des générations, le « visage » identifiable qu'elles donnent aux produits et aux marques développées localement.

Notre pays doit désamorcer la décision de partir en proposant à ces entreprises familiales une offre qu'elles ne pourraient pas ignorer. Une telle offre transcende la focalisation microéconomique sur le succès des entreprises individuelles. Elle concerne l'environnement « macro » économique, réglementaire et culturel qui s'ajoute au succès d'une entreprise (ou se fonde sur lui). Dans une étude ultérieure, nous étudions la question de savoir si le point de basculement qui verrait les familles se désengager de la Belgique s'est rapproché, et ce qui peut être entrepris pour réduire le risque de franchir ce seuil.

Voici quelques perspectives. Tous les deux ans depuis 2006, la fondation allemande *Stiftung Familienunternehmen* charge le prestigieux *Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung* d'évaluer l'Allemagne comme pays d'accueil potentiel pour de grandes entreprises familiales (aux revenus supérieurs à 100 MEUR) par rapport à ses concurrents mondiaux. L'indice prend en compte les critères suivants: taxation (fiscalité sur les entreprises et en matière de successions, commerce international et complexité), marché du travail (coûts du travail par rapport à la productivité, ressources de capital humain), réglementation (y compris la flexibilité du marché du travail, le commerce international, la création et la gouvernance d'entreprise), finance (conditions de crédit, stabilité financière), institutions (sécurité juridique et stabilité politique), infrastructure (transports et communications) et énergie (coûts, sécurité, dépendance aux importations).

Figure 29. Indice des pays en ce qui concerne les entreprises familiales [ZEW/Stiftung Familienunternehmen (2019)]

Indice des pays en ce qui concerne les entreprises familiales

Pays	Rang 2018	Rang 2016
Suisse	1	1
Royaume-Uni	2	3
USA	3	4
Canada	4	2
Pays-Bas	5	5
Finlande	6	6
Suède	7	8
Danemark	8	7
Tchéquie	9	11
Irlande	10	9
Autriche	11	10
Pologne	12	13
Belgique	13	15
Hongrie	14	17
Portugal	15	18
Allemagne	16	12
Slovaquie	17	14
Japon	18	16
France	19	19
Espagne	20	20
Italie	21	21

Source : Calculs du ZEW et de Calculus Consult

La Suisse occupe traditionnellement la tête du classement, grâce notamment à ses institutions et sa réglementation excellentes. L'Allemagne a perdu quatre places, ce qui a entraîné des craintes dans les médias et au sein des entreprises familiales. En dépit de la stabilité de son système financier, le marché du travail allemand et le traitement fiscal des entreprises familiales sont considérés comme moins favorables. De plus, les conséquences de la sortie du nucléaire et de la transition énergétique provoquent de l'incertitude. L'Italie ferme, à distance, ce classement: le pays échoue à reformer, aux yeux des entreprises familiales qui ont largement bâti leur fortune aux siècles derniers.

Nous recommandons aux législateurs et aux régulateurs de prendre d'avantage conscience de l'effet collatéral de leurs décisions. Des changements apparemment non liés et intrinsèquement bénéfiques du cadre légal peuvent avoir des conséquences non souhaitées, mais disproportionnellement importantes pour la décision des (grandes) entreprises familiales de rester ou non dans le pays.

La Belgique a progressé dans le classement 2018, en particulier grâce aux évolutions favorables en ce qui concerne la fiscalité sur les successions. D'autre part, notre pays affiche un score trop faible lorsqu'il s'agit de l'environnement de financement des grandes entreprises familiales. Même si les banques sont modestement tolérantes à l'égard des risques de crédit des entreprises familiales, la Belgique se classe assez bas dans le «Legal Rights Index» de la Banque mondiale (sur la protection des créanciers) et dans le «Credit Information Index».

La Belgique n'a que peu, voire pas du tout, d'investisseurs institutionnels, pas plus qu'un marché des capitaux réellement liquide, alors que c'est de là que pourraient provenir les capitaux nécessaires pour ancrer et faire grandir nos entreprises familiales. Des institutions liées aux pouvoirs publics pourraient jouer un rôle pour créer des alternatives de financement afin d'ancrer les entreprises familiales en Belgique. Les autorités pourraient mettre en place les institutions et les incitants qui permettraient aux entreprises familiales d'être considérées comme une opportunité d'investissement pour les capitaux belges (peu enclins à prendre des risques) et constituer une alternative au biais conservateur national, qui nous pousse vers l'immobilier et les comptes épargne.

Nous ajoutons que les facteurs qui convainquent une entreprise familiale de tenter sa chance et de prospérer en Belgique ne sont pas identiques à ceux qui convainquent les actionnaires familiaux de l'entreprise. Il est tout à fait possible que des membres de la famille désirent rester connectés et impliqués dans l'entreprise mais optent en tant que famille pour une relocalisation. L'effet de ricochet de telles considérations au sein d'un groupe d'actionnaires familiaux ne doit pas être sous-estimé, à tel point que ces décisions privées peuvent également avoir un impact sur l'entreprise familiale.

L'interaction importante entre la famille, la propriété et l'entreprise implique que l'ancrage des entreprises familiales en Belgique requiert des mesures qui

ciblent chacune des sept combinaisons entre la famille, la propriété et l'entreprise dans le modèle des trois cercles, prennent en compte les objectifs légitimes des acteurs de chacune de ces positions, et l'interdépendance entre celles-ci.

L'élément central de la définition européenne des entreprises familiales réside dans le fait que ce sont des membres de la famille qui possèdent ou contrôlent une part dominante des droits décisionnels, et qu'au moins un membre de la famille est officiellement et activement impliqué dans la gouvernance de l'entreprise. Cela impliquerait-il que seules les entreprises (et les familles!) appartenant à cette catégorie méritent l'attention des décideurs politiques?

Un problème de gouvernance d'importance primordiale pour les entreprises familiales concerne la relation adéquate entre les membres de la famille actifs et leurs cousins passifs qui sont représentés au sein du conseil de famille, qui détiennent des actions mais ne travaillent pas dans l'entreprise et ne sont pas impliqués dans sa gestion. Les actionnaires actifs veulent produire eux-mêmes un impact sur la stratégie et mettre en œuvre leur vision de propriétaire, alors que les actionnaires passifs sont préoccupés par le coût d'opportunité par rapport à d'autres formes d'investissement. Mais ils partagent un projet commun et désirent que leur pays fournisse les instruments juridiques et d'entreprise appropriés pour donner forme à leurs relations.

Un type particulièrement important d'acteurs «externes» à l'ancrage dans le modèle des trois cercles est représenté par les actionnaires qui sont également impliqués activement dans l'entreprise, parfois comme membres du personnel, mais généralement comme administrateurs ou gestionnaires. Même les membres de la famille «externes», qui ne détiennent pas d'actions dans l'entreprise et ne jouent aucun rôle actif, représentent la famille, au moins aux yeux du grand public, à l'instar des membres non régnants d'une famille royale. Cette catégorie d'acteurs est particulièrement importante si elle contient des membres de générations plus jeunes, qui sont destinés ou formés à prendre des responsabilités actives par la suite. Une fuite des cerveaux de ces jeunes gens talentueux pourrait porter préjudice à la Belgique, comme à l'entreprise familiale.

Pour conclure, l'ancrage transcende les considérations économiques ou juridiques tangibles. Au fil de leur histoire commune en Belgique, les familles ont forgé un lien qui associe les souvenirs, les aspects affectifs et le territoire. Le lieu où ils sont nés continue d'exercer une influence, non seulement à travers l'entreprise familiale en tant que telle, mais également à travers les activités philanthropiques de la famille. La richesse dite «socio-affective» qu'une famille retire des aspects non financiers de la possession ou du contrôle d'une entreprise familiale constitue un facteur déterminant pour choisir l'endroit où localiser l'entreprise et dépend fortement du contexte culturel du pays hôte.

8



Bibliographie

- Aghion, Philippe, John Van Reenen & Luigi Zingales (2013), *Innovation and Institutional Ownership*, American Economic Review 103.1, 277–304.
- Albert, Michel (1991), *Capitalisme contre capitalisme*, Éditions Le Seuil.
- Alchian, Armen A. & Harold Demsetz (1972), *Production, Information Costs, and Economic Organization*, American Economic Review 62, 777-95.
- Aminadav, Gur & Elias Papaioannou (2018), *Corporate control around the world*, Dynamics of Inclusive Prosperity Conference, Rotterdam.
- Anderson, Ronald C. & David M. Reeb (2003), *Founding family ownership and firm performance: Evidence from the S&P 500*, Journal of Finance 58.3, 1301-1328.
- Anderson, Ronald C., Sattar A. Mansi & David M. Reeb (2003), *Founding family ownership and the agency cost of debt*, Journal of Financial Economics 68, 263-285.
- Astrachan, Joseph H. & Melissa C. Shanker (2003), *Family businesses' contribution to the U.S. economy: A closer look*, Family Business Review 16.3, 211–219.
- Audretsch, David B., Erik E. Lehmann & Julian Schenkenhofer (2018), *Internationalization strategies of hidden champions: lessons from Germany*, Multinational Business Review 26.1, 2–24.
- Barca, Fabrizio & Marco Becht (2002), *The control of corporate Europe*, Oxford University Press.
- Becht, Marco, Ariane Chapelle & Luc Renneboog (2002), *Shareholding cascades: the separation of ownership and control in Belgium*, in: Barca et al. (2002), Chapter 3.
- Berrone, Pascual, Christina Cruz & Luis Gomez-Meija (2012), *Socioemotional Wealth in Family Firms: Theoretical Dimensions, Assessment Approaches, and Agenda for Future Research*, Family Business Review 25.3, 258-279.
- Bräutigam, Rainer, Verena Dutt, Maria Theresia Evers, Friedrich Heinemann & Christoph Spengel (2017), *Länderindex Familienunternehmen – Erbschaftsteuer im internationalen Vergleich*, Stiftung Familienunternehmen.
- Brinkerink, J.A.H. & Yannick Bammens (2018), *Family influence and R&D spending in Dutch manufacturing SMEs: The role of identity and socioemotional decision consideration*, Journal of Product Innovation Management 35.4, 588-608.
- Buysse, Paul & Jozef Lievens (2017), *Code Buysse III. Corporate Governance – Recommandations aux entreprises non cotées*, Instituut voor het Familiebedrijf.
- Carney, Michael (2005), *Corporate governance and competitive advantage in family-controlled firms*. Entrepreneurship Theory and Practice 29, 249-266.
- Carney, Michael, Marc van Essen, Eric R. Gedajlovic & Pursey Heugens (2015), *What*

do we know about private family firms? A meta-analytical review, *Entrepreneurship Theory and Practice* 39.3, 513-544.

Carney, Michael, Patricio Duran, Marc van Essen & Daniel Shapiro (2017), *Family firms, internationalization, and national competitiveness: Does family firm prevalence matter?*, *Journal of Family Business Strategy* 8.3, 123-136.

Chrisman, James J., Jess H. Chua, Franz W. Kellermanns & E.P.C. Chang (2007), *Are family managers agents or stewards? An exploratory study in privately held firms*, *Journal of business Research* 60.10, 1030-1038.

Chrisman, James J., Franz W. Kellermanns, Kam C. Chan & Kartono Liano (2010), *Intellectual Foundations of Current Research in Family Business: An Identification and Review of 25 Influential Articles*, *Family Business Review* 23.1, 9-26.

Chua, Jess H., James J. Chrisman & Pramodita Sharma (1999), *Defining the family business by behavior*, *Entrepreneurship Theory and Practice* 23, 19-39.

Coase, Ronald H. (1937), *The Nature of the Firm*, *Economica* 4, 386-405.

Coase, Ronald H. (1960), *The Problem of Social Cost*, *Journal of Law and Economics* 3, 1-44.

Credit Suisse (2015), *The Family Business Model*.

Credit Suisse (2017), *The Swiss Family Business Model*.

Credit Suisse (2017), *The CS Family 1000 in 2017*.

Credit Suisse (2018), *The CS Family 1000 in 2018*.

Daems, Herman & Peter Van de Weyer (1993), *L'économie belge sous influence: investissements étrangers en Belgique et conséquences sur le pouvoir de décision stratégique*, Fondaiton Roi Baudouin.

Davis, John H., D. Schoorman & L. Donaldson (1997), *The Distinctiveness of Agency Theory and Stewardship Theory*, *Academy of Management Review* 22.3, 611-613.

De Massis, Alfredo, Federico Frattini & Ulrich Lichtenthaler (2012), *Research on Technological Innovation in Family Firms: Present Debates and Future Directions*, *Family Business Review* 20.10, 1-22.

De Massis, Alfredo, Federico Frattini, Josip Kotlar, Antonio M. Petruzzelli & Mike Wright (2016), *Innovation through Tradition: Lessons from innovative family businesses and directions for future research*, *Academy of Management Perspectives* 30.1, 93-116.

Deminor (2018), *Family Businesses perform better*.

De Moor, Charlotte (2014), *Board Effectiveness: One-tier Versus Two-tier Boards*, University of Ghent.

- Denison, Daniel, Colleen Lief & John L. Ward (2004), *Culture in Family-Owned Enterprises: Recognizing and Leveraging Unique Strengths*, *Family Business Review* 17, 61-70.
- Dyck, Alexander & Luigi Zingales (2004), *Private Benefits of Control: An International Comparison*, *Journal of Finance* 59.2, 537-600.
- Eddleston, Kimberley H., Franz W. Kellermanns & Thomas Zellweger (2012), *Exploring the entrepreneurial Behavior of Family Firms: Does the Stewardship Perspective explain Differences?*, *Entrepreneurship Theory & Practice* 36.2, 347-367.
- Edelman, Richard (2017), *2017 Trust Barometer. Special Report: Family Business*.
- Erasmus Centre for Family Business, BDO & Rabobank (2017), *Onderzoek naar waardenoverdracht bij familiebedrijven*.
- European Commission (2018), *2018 EU Industrial R&D Investment Scoreboard*.
- European Commission (2018), *European Innovation Scoreboard 2018*.
- Faccio, Mara & Larry H.P. Lang (2002), *The Ultimate Ownership in Western European Corporations*, *Journal of Financial Economics* 65.3, 365-395.
- Fama, Eugene F. (1980), *Agency Problems and the Theory of the Firm*, *Journal of Political Economy* 88. 2, 288-307.
- Fama, Eugene F. & Mark C. Jensen (1983), *Separation of ownership and control*, *Journal of Law and Economics* 26.2, 301-325.
- Flören, Roberto, Lorraine Uhlaner & Marta Berent-Braun (2010), *Family business in the Netherlands: Characteristics and success factors*, Report for the Ministry of Economic Affairs.
- Gedajlovic, Eric & Michael Carney (2010), *Markets, hierarchies and families: Toward a transaction cost theory of the family firm*, *Entrepreneurship Theory and Practice* 34, 1145-1172.
- Gersick, Kelin E., John A. Davis, Marion McCollom Hampton & Ivan Lansberg (1997), *Generation to generation. Life cycles of the family business*, Harvard Business School Press.
- Gomez-Mejia, Luis R., Katalin Takacs-Haynes, Manuel Nunez-Nickel, Kathryn Jacobson & José Moyano-Fuentes (2007), *Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: Evidence from Spanish olive oil mills*, *Administrative Science Quarterly* 52.1, 106-137.
- Gómez-Mejía, Luis R., Christina Cruz, Pascual Berrone & Julio De Castro (2011), *The bond that ties: Socioemotional wealth preservation in family firms*, *Academy of Management Annals* 5.1, 653-707.
- Hall, Philip & David Soskice (2001), *Varieties of capitalism: the institutional foundations of comparative advantage*, Oxford University Press.

- Institutional Shareholder Services (2015), *Analysis: Differentiated voting rights in Europe*.
- James, Harvey (2008), *Family values or crony capitalism?*, Capitalism and Society 3.2, 1-27.
- Jensen, Mark C. & William H. Meckling (1976), *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure*, Journal of Financial Economics 3, 305-360.
- Johnson, Simon, Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes & Andrei Shleifer (2000), *Tunneling*, American Economic Review 90.2, 22-27.
- Kets de Vries, Manfred F.R. (1993), *The dynamics of family controlled firms: The good and the bad news*, Organizational Dynamics 21.3, 59-71.
- KMU Forschung Austria (2008), *Overview of Family Business Relevant Issues*, Commissioned by the European Commission.
- KPMG (2015), *European Family Business Trends*.
- KPMG & EFB (2017), *European Family Business Barometer. Confidence in Unity*.
- KPMG & EFB (2018), *European Family Business Barometer. Embracing Innovation*.
- Lambrecht, Johan (2016), *100-jarige familiebedrijven. Hun 10 lessen voor een langdurig bestaan*, Instituut voor het familiebedrijf.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes & Andrei Shleifer (1999), *Corporate Ownership around the World*, Journal of Finance 54.2, 471-517.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes & Andrei Shleifer (2008), *The Economic Consequences of Legal Origins*, Journal of Economic Literature 46.2, 285-332.
- Le Breton-Miller, Isabelle, Danny Miller & Richard H. Lester (2010), *Stewardship or agency? A social embeddedness reconciliation of conduct and performance in public family businesses*, Organization Science 22, 704-721.
- Lehrer, M. & S. Schmid (2015), *Germany's industrial family firms: Prospering islands of social capital in a financialized world?* Competition & Change 19, 301-316.
- Lopez-de-Silanes, Florencio & Timothée Waxin (2014), *Family Firms and Performance: Where do we stand?*, EDHEC Business School.
- Matser, Ilse (2014), *Ondernemen in familiebedrijven*, Windesheimreeks Kennis en Onderzoek 28, Windesheim.
- Maury, Benjamin (2006), *Family ownership and firm performance: Empirical evidence from Western European corporations*, Journal of Corporate Finance 12.2, 321-341.
- Memili, Esra, Hanqing Fang, James J. Chrisman & Alfredo De Massis (2015), *The impact of small-and medium-sized family firms on economic growth*, Small Business Economics 45, 771-785.

- Miller, Danny & Isabelle Le Breton-Miller (2005), *Managing for the long run: Lessons in competitive advantage from great family businesses*, Harvard Business School Press.
- Miller, Danny, Isabelle Le Breton-Miller, Richard Lester & Albert A. Cannella (2007), *Are family firms really superior performers?*, Journal of Corporate Finance 13, 829-858.
- Morck, Randall, Andrei Shleifer & Robert W. Vishny (1988), *Management ownership and market valuation*, Journal of Financial Economics 20, 293-315.
- Morck, Randall & Bernard Yeung (2003), *Agency Problems in Large Family Business Groups*, Entrepreneurship Theory and Practice 27.4, 367-382.
- Morck, Randall, Daniel Wolfenzon & Bernard Yeung (2005), *Corporate governance, economic entrenchment, and growth*, Journal of Economic Literature 43.3, 655-720.
- Patel, P.C. & James J. Chrisman (2014), *Risk abatement as a strategy for R&D investments in family firms*, Strategic Management Journal 35, 617-627.
- PwC (2017), *Private Equity in Familienunternehmen. Der Beginn einer wunderbaren Freundschaft?*
- PwC (2018), *Global Family Business Survey 2018. The values effect.*
- Rahman, Md. Habibur, Ramón Sanguino Galván & Ascensión Barroso Martínez (2017), *Impact of Family Business on Economic Development: A Study of Spain's Family-owned Supermarkets*, Journal of Business and Management Sciences 5.4, 129-138.
- Schröder, Christoph (2016), *Industrielle Arbeitskosten im internationalen Vergleich*, IW-Trends 43.3, Institut der deutschen Wirtschaft.
- Schröder, Christoph (2018), *Teurer Standort Deutschland*, <https://www.iwd.de/artikel/teurer-standort-deutschland-378317/>.
- Schulze, W.S., M.H. Lubatkin, R.N. Dino & A.K. Buchholtz (2001), *Agency relationships in family firms: Theory and evidence*, Organization Science 12.2, 99-116.
- Simon, Hermann (1990), „*Hidden champions*“: *Speerspitze der deutschen Wirtschaft*, Zeitschrift für Betriebswirtschaft 60.9, 875-890.
- Simon, Hermann (1996), *Die heimlichen Gewinner: Die Erfolgsstrategien unbekannter Weltmarktführer*, Campus.
- Simon, Hermann (2007), *Hidden Champions des 21. Jahrhunderts: Die Erfolgsstrategien unbekannter Weltmarktführer*, Campus.
- Stein, Jeremy (1997), *Internal Capital Markets and the Competition for Corporate Resources*, Journal of Finance 52.1, 111-133.
- Stiftung Familienunternehmen (2017), *Die volkswirtschaftliche Bedeutung der Familienunternehmen.*

Stiftung Familienunternehmen (2019), *Länderindex Familienunternehmen*.

Stulz, René (1988), *On Takeover Resistance, Managerial Discretion and Shareholder Wealth*, Journal of Financial Economics 20.1-2, 25-54.

Tagiuri, Renato & John A. Davis (1992), *On the goals of successful family companies*, Family Business Review 5, 43-62.

Tagiuri, Renato & John A. Davis (1996), *Bivalent Attributes of the Family Firm*, Family Business Review 9.2, 199-208.

UBS (2015), *Why do Family-Controlled Public Companies Outperform? The Value of Disciplined Governance*.

UBS (2016), *Family-Controlled Firms. Why do Family-Controlled Companies Outperform? – Version 2.0: Disciplined Governance*.

Ward, John L. (2004), *Perpetuating the Family Business. 50 Lessons Learned from Long-Lasting, Successful Families in Business*, Palgrave Macmillan.

World Economic Forum (2017), *The Global Competitiveness Report*.

Xi, Jing (Melanie), Sascha Kraus, Matthias Filser & Franz W. Kellermanns (2013), *Mapping the field of family business research: past trends and future directions*, International Entrepreneurship & Management Journal.

