

LETTRE TRIMESTRIELLE  
3<sup>ÈME</sup> TRIMESTRE 2017

TRANSATLANTIQUE GESTION  
| A MEMBER OF CIC PRIVATE BANKING |

## AVENTURES ENTREPRENEURIALES

Albert Frère, Bernard Arnault, Jeff Bezos, trois hommes, trois personnalités, trois entrepreneurs, trois destins exceptionnels qui ont marqué leur époque.

**Albert Frère** est né il y a 91 ans à Charleroi en Belgique. Après la deuxième guerre mondiale, il débute sa carrière dans une petite boulonnerie, mais très vite acquiert de nombreuses sociétés sidérurgiques, fait fortune en vendant de l'acier (très cher) aux pays communistes profitant des cours très élevés suite à la guerre de Corée.

Lorsque vient la crise de l'acier à la fin des années 1970, il vend ses sociétés (notamment Cockerill) à l'Etat belge et réinvestit, souvent de concert avec son ami canadien Paul Desmarais, le produit de cette vente dans de nombreuses sociétés de la finance, l'assurance, l'industrie, les médias, la restauration, les parcs d'attractions.

**Aujourd'hui, il est à la tête du Groupe Bruxelles Lambert, de la Compagnie Nationale de Participations (CNP) et actionnaire de référence de Lafarge-Holcim, de Total, d'Engie, M6, etc...**

**Bernard Arnault** est né à Roubaix il y a 68 ans. Après des études à Polytechnique, il rejoint le groupe familial de travaux publics et de promotion Ferret-Savinel. En 1981, il s'expatrie aux Etats-Unis et y crée des entreprises de Promotion immobilière, Ferinel Inc. Les affaires ne sont pas très prospères et il revient en France en 1984.

Suite à une série de rencontres parfaitement fortuites, Bernard Arnault avec l'aide d'Antoine Bernheim et de la Banque Lazard reprend pour 90 MF la Financière Agache Willot qui appartenait aux frères Willot et était au bord de la faillite.

Agache Willot sera une rampe de lancement pour Bernard Arnault car en dehors du textile, (dont il se débarrasse en le revendant au groupe Prouvost dirigé par son camarade d'étude Derveloy) il y trouve Dior couture, le Bon Marché, Conforama (revendu à Pinault).

**Et la voie sera toute tracée pour devenir un géant du luxe, des parfums et de la distribution sélective : prise de contrôle de Louis Vuitton Moët Hennessy, acquisition d'une série de petites marques (Kenzo, Guerlain, Marc Jacobs, Fendi, Berluti, Tag Heuer).**

Aujourd'hui, LVMH réalise 37.6 Mds€ de chiffre d'affaires, 4.076 Mds€ de résultat, emploie 125 346 personnes, est le leader mondial incontesté du luxe avec une capitalisation boursière de 109 Mds€.

**Jeff Bezos** de son côté est né il y a 54 ans. Après des études à Princeton, il rentre à Wall Street où il travaille comme trader.

Fasciné par des lectures sur le potentiel d'internet, **il quitte son job pour fonder en 1994 Amazon et lancer une librairie en ligne.**

Les débuts de la société ne sont pas faciles mais la société résiste à l'éclatement de la bulle internet et dégage un premier bénéfice en 2001. Ensuite tout s'accélère. Amazon

« Les trois hommes  
ont beaucoup  
de qualités en  
commun »

commence à vendre tout type de produits culturels et se diversifie pour devenir une *market place* où l'on peut acheter en ligne à peu près tout type de bien.

Bien plus la société met à la disposition de ses clients un accès avec stockage de données dans le *cloud* et se diversifie dans la vidéo en ligne, ou dans l'achat d'une chaîne alimentaire, WholeFood Market.

Aujourd'hui le chiffre d'affaires de la société s'élève à 130 Mds\$ et sa capitalisation boursière à 473 Mds\$.

La fortune de Jeff Bezos est estimée à 75 Mds\$, celle de Bernard Arnault à 45 Mds€, celle d'Albert Frère serait plus modeste (!) 5 Mds€, mais elles ont été toutes acquises en une génération.

Les trois hommes ont beaucoup de qualités en commun : agilité, perfectionnisme, exigence, et surtout une volonté toujours renouvelée d'aller de l'avant sans regarder en arrière.

**Ils n'ont pas tout réussi mais ils ont utilisé les opportunités que leur époque leur offrait** : la rareté de l'acier dans les années 50 pour Albert Frère, la mondialisation et la soif de produits de luxe des habitants des pays émergents pour Bernard Arnault, les nouvelles technologies pour Jeff Bezos.

Par contre, il est deux points sur lesquels ces trois entrepreneurs divergent : c'est l'organisation de leur succession et leur rapport à la philanthropie.

Autant la succession d'Albert Frère et celle de Bernard Arnault seraient parfaitement organisées, autant au travers de leurs fondations, A. Frère et B. Arnault sont des philanthropes actifs, autant J. Bezos est éloigné de ces sujets. Ceci surprend, car le troisième homme plus riche du monde est loin d'avoir la générosité des deux premiers : Bill Gates et Warren Buffet. **Est-ce que c'est parce qu'il est le plus jeune ?**

---

**EDITO** | page 2  
*Aventures entrepreneuriales*

**MONDIALISATION** | page 8  
*Opportunités et/ou menaces ?*

**LATIN** | page 15  
*A en perdre son latin*

**INTENSITE CAPITALISTIQUE** | page 4  
*Le besoin en capital au fil du temps*

**ECHecs, REBONDS** | page 10  
*Trois hommes, trois façons de rebondir*

**NOS FONDS** | page 16  
*Performance de la gamme Brongniart*

**INNOVATION** | page 6  
*Innovation*

**TRANSMISSIONS** | page 13  
*Transmissions, fondations et philanthropie*

Directeur de la publication : Hugues Dubly. Imprimerie : AMPLUS, 3 rue de Romainville - 93260 Les Lilas  
Les articles présentés dans cette lettre sont rédigés en partenariat entre les gérants/analystes de Transatlantique Gestion et Dubly Douilhet Gestion. Pour toutes informations, veuillez contacter votre interlocuteur chez Transatlantique Gestion 26, avenue Franklin D. Roosevelt - 75008 Paris. Téléphone : 01 56 88 76 74. [www.transatlantiquegestion.fr](http://www.transatlantiquegestion.fr)  
© 2015 Transatlantique Gestion

### LE BESOIN EN CAPITAL AU FIL DU TEMPS

Albert Frère, Bernard Arnault et Jeff Bezos, trois entrepreneurs, trois époques. Leur parcours est le reflet de l'évolution des investissements depuis la seconde guerre mondiale.

Après 1945, les pays européens doivent reconstruire leurs infrastructures détruites par plusieurs années de guerre. Ce besoin en infrastructures des pays européens est accentué par une importante expansion démographique : **le baby-boom**.

#### **C'est pendant les Trente Glorieuses qu'Albert Frère a bâti sa fortune.**

Pendant cette période de forte croissance Albert Frère multiplie par 10 la production des laminoirs du Ruau. Pour financer cette forte croissance, les sociétés d'Albert Frère doivent donc se tourner vers des banques car construire des aciéries coûte très cher et les profits générés par l'activité ne suffisent pas à financer à eux seuls les investissements.

Pour Albert Frère et ses sociétés, ce sera le début d'une longue coopération avec Paribas Belgique.

A partir des années 70, la croissance économique ralentit. **L'économie connaît une mutation. La consommation des ménages devient le principal moteur de la croissance économique.**

Les capitaux investis dans les industries lourdes doivent trouver de nouveaux débouchés.

Le capitalisme local familial industriel se mue petit à petit en un capitalisme plus financier et mondial.

**Albert Frère suit cette tendance. Dans les années 70, il vend ses aciéries à l'Etat belge et réinvestit le profit de la vente dans des participations incluant des plus grosses sociétés à travers notamment les holdings GBL et CNP.**

A l'inverse d'Albert Frère, **Bernard Arnault** investit dans des sociétés qui ont moins besoin de capitaux pour se développer.

Après la reprise du groupe Boussac, il cède rapidement les activités de textiles peu rentables qui demandent des investissements importants.

**L'homme d'affaires préfère se concentrer sur les activités de luxe où l'intensité capitaliste est beaucoup moins forte.** En effet pour fabriquer des produits de luxe, pas besoin de construire d'immenses hauts fourneaux et autres laminoirs qu'il faut ensuite maintenir en état de marche.

*« A l'inverse d'Albert Frère, Bernard Arnault investit dans des sociétés qui ont moins besoin de capitaux pour se développer »*

« *Fondée en 1994,  
Amazon s'est  
quasiment toujours  
autofinancée  
contrairement  
aux deux autres  
aventures  
entrepreneuriales* »

Bernard Arnault préfère des ateliers qui produisent une faible quantité de produits qu'il peut vendre avec des marges importantes grâce à l'effet rareté.

Les investissements se concentrent sur l'immatériel avec l'acquisition de marques et la publicité ; les boutiques situées à des emplacements d'exception restent les seuls actifs tangibles nécessaires à l'exploitation.

L'histoire de **Jeff Bezos** est bien différente de celles de Bernard Arnault et d'Albert Frère.

Fondée en 1994, Amazon s'est quasiment toujours autofinancée contrairement aux deux autres aventures entrepreneuriales.

L'entreprise n'a fait appel que trois fois à des capitaux extérieurs à ses débuts avec l'entrée d'un fonds de capital investissement en 1995 (8m\$), l'introduction en bourse en 1997 (54m\$) et une augmentation de capital en 2001 (100m\$).

Aujourd'hui, ces montants paraissent très faibles eu égard à la capitalisation boursière actuelle d'Amazon qui vaut 460 milliards de dollars.

Par ailleurs, la société n'a quasiment jamais été endettée sauf entre 1999 et 2003.

Depuis 13 ans, le développement est impressionnant, entièrement financé par le réinvestissement des profits dans l'amélioration du site internet, l'ouverture de nouveaux pays, la construction de centres logistiques et de centres de données.

Amazon a réussi, seul, à multiplier par 10 son *cash-flow* sur la période.

Le nombre d'employés est passé de 7800 à 341 000.

Le modèle Amazon montre que **le secteur des nouvelles technologies avec peu de capitaux au départ peut générer une rentabilité très importante, qui elle-même finance une croissance qui paraît infinie.**

« *Depuis 13 ans,  
le développement  
est impressionnant,  
entièrement financé par  
le réinvestissement des  
profits dans l'amélioration  
du site internet, l'ouverture  
de nouveaux pays, la  
construction de centres  
logistiques et de centres  
de données* »



## INNOVATION

### Albert Frère, un financier opportuniste

Dès ses 22 ans, Albert Frère reprend la tête de la société familiale et obtient rapidement une réputation d'homme d'affaires ingénieux. Bon négociateur et bénéficiant d'un fort sens des affaires, **Albert Frère a basé son succès sur ses capacités à rebondir, à fédérer et à opérer des ruptures dans son parcours d'entrepreneur.**

Albert Frère incarne, à sa manière, le virage financier pris par les actionnaires des industries sidérurgiques dans les années 70 / 80, à l'image de la famille Wendel.

Après avoir cédé son groupe sidérurgique à l'Etat Belge, groupe construit grâce à de nombreuses opérations financières, Albert Frère a su se remettre en question et s'associer à Paul Desmarais afin d'entamer une nouvelle aventure entrepreneuriale.

Au gré de nombreux montages financiers et d'alliances stratégiques, le Carolo<sup>1</sup> est parvenu à bâtir une seconde fois un empire, financier cette fois-ci.

**Cette double réussite n'est pas ici attribuable à l'innovation ni à la créativité, mais provient de l'intelligence des affaires d'Albert Frère.**

Ce dernier bénéficie en effet à la fois d'un réseau international important, d'une forte influence mais maîtrise surtout à merveille les stratégies financières complexes.

### Bernard Arnault, un perfectionniste créatif

Passionné d'Art, Bernard Arnault a débuté dans les années 1980 la constitution de sa désormais célèbre collection d'Art, avec notamment l'achat d'un tableau de Monet peint en 1902 à Londres. En plus de 30 ans, Bernard Arnault s'est constitué progressivement une remarquable collection visible depuis 2014 à la fondation Vuitton.

Cette rigueur et cette patience à sélectionner les œuvres de sa collection privée reflètent la minutie avec laquelle Bernard Arnault a constitué son groupe.

L'innovation, même si elle ne se traduit pas par de réelles ruptures, est bien présente dans l'empire du luxe du natif de Roubaix. Dès la fin du XIXe siècle, **Monsieur Louis Vuitton a ainsi innové dans la lutte contre les contrefaçons grâce à la création de la célèbre et reconnaissable toile Monogramme.**

*« Cette rigueur et cette patience à sélectionner les œuvres de sa collection privée reflètent la minutie avec laquelle Bernard Arnault a constitué son groupe »*

<sup>1</sup> habitant de Charleroi

Plus récemment, la marque horlogère Tag Heuer a développé sa propre montre connectée. Bien que moins innovant que Bezos, **Bernard Arnault demeure un chef d'entreprise capable de perfectionner sans cesse son outil en s'appuyant sur sa propre créativité et sur celle de ses nombreux collaborateurs.**

Le groupe LVMH crée ainsi constamment de nombreuses initiatives visant à favoriser l'innovation dans chacune de ses Maisons, avec le Sephora Lab, le Hackaton Louis Vuitton ou les MH Innovation Awards. **Le pouvoir d'Arnault réside avant tout dans sa capacité à faire rêver les foules et à cultiver la notoriété des marques de LVMH** grâce à des mises en scène grandioses et des lieux de vente sélectifs... L'innovation, peu visible, n'est ici qu'accessoire aux yeux des clients...

### Jeff Bezos, un rêveur ambitieux

A l'occasion de son discours marquant la fin de ses années lycée, Jeff Bezos avait fait part à son auditoire de son « *rêve de sauver l'humanité en créant des colonies permanentes dans des stations spatiales orbitales tout en transformant la planète en énorme réserve naturelle* ».

30 ans plus tard, ce même Jeff Bezos vend tous les ans pour plus d'un milliard de dollars de ses propres actions Amazon afin de financer les projets spatiaux de Blue Origin dont les programmes sont destinés à développer des technologies permettant d'abaisser le coût d'accès à l'espace. Ces projets hors normes, qui quelques années auparavant auraient pu passer pour une œuvre de science-fiction, sont aujourd'hui sur le point de se réaliser !

Néanmoins, même si les projets Blue Origin restent très avant-gardistes, **Amazon est actuellement l'une des entreprises qui fait le plus bouger les frontières de l'innovation.** En effet, Amazon innove sans cesse afin d'apporter la meilleure expérience client possible et renforcer son côté incontournable. Ainsi, après être devenue la première *marketplace* en ligne au monde,

Amazon a réussi à décupler l'attractivité de sa plateforme en proposant à ses clients de se faire livrer leurs commandes gratuitement en 24h contre un abonnement annuel de 99 \$.

Au gré de son développement, Amazon a su identifier, investir et développer de nouveaux produits et services au sein de son cœur de métier. En outre, Jeff Bezos a trouvé de nouveaux débouchés à ses serveurs inutilisés originellement destinés au commerce en ligne en créant AWS, Amazon Web

Service, hissant aujourd'hui Amazon au rang des leaders des loueurs de data centers.

Autre exemple, celui du logiciel d'édition Print / Digital développé spécifiquement pour le Washington Post suite à son rachat par Jeff Bezos en 2013 ... L'outil est tellement performant qu'il a été adopté par Tronc, le 3ème plus important éditeur américain (LA Times, Chicago Tribune,...).

Au sein de ses métiers, **le géant d'Internet a dans un même temps développé de grandes innovations opérationnelles** comme par exemple le projet Amazon GO qui vise à supprimer les caisses en magasins physiques ou les mégas-entrepôts automatisés permettant de raccourcir les délais de livraison. Amazon, guidé par Jeff Bezos, cherche plus que jamais à conquérir de nouveaux marchés en réinvestissant constamment ses profits.

Dernier exemple en date, très remarqué, l'acquisition de Whole Food Market signifiant l'arrivée du géant d'Internet dans la distribution alimentaire physique...

« *Bernard Arnault demeure un chef d'entreprise capable de perfectionner sans cesse son outil en s'appuyant sur sa propre créativité et sur celle de ses nombreux collaborateurs* »

## MONDIALISATION : OPPORTUNITÉS ET/OU MENACES

La société fondée par **Jeff Bezos**, à l'image du fleuve le plus grand du monde et qui compte une foule d'affluents, est le symbole de la « *success story* » à l'américaine. Un peu comme son site marchand, qui ambitionne d'offrir le plus grand choix dans tous les domaines possibles.

L'idée de départ était de déterminer rationnellement ce qu'il serait facile de vendre sur Internet tout en apportant une valeur ajoutée au consommateur.

Le meilleur produit, à l'époque, était le **livre**.

Bezos mena le développement de la société à marche forcée. **Il avait compris qu'il fallait être le premier et le plus puissant, ce qui supposait d'investir sans relâche, sans se soucier du profit.**

Voilà comment est née « la plus grande librairie de la terre » et par la suite, le plus grand site marchand du monde.

Il a profité de l'incroyable opportunité d'internet pour que son modèle puisse être répliqué dans tous les pays et toutes les langues. **En cela, il a créé la mondialisation car, en effet, il aurait pu se contenter de demeurer et de croître aux Etats-Unis. Mais « *Big is beautiful* ».**

**Albert Frère**, grâce à ses 2 holdings financières, a su, à temps, diversifier ses investissements dans l'énergie, le BTP, les médias, l'industrie et les loisirs après s'être débarrassé de ses actifs dans la sidérurgie.

**Il a compris que la mondialisation dans ce dernier secteur était une menace et qu'il y allait de la survie de son empire.**

Car l'homme est un opportuniste et un fonceur, il sait anticiper les mouvements et fixer le choix du timing idéal pour acheter ou vendre.

Le baron est devenu un gourou de la Bourse et l'annonce de son intrusion au capital d'une société entraîne automatiquement la hausse de son cours. C'est l'un des rares financiers à provoquer de tels mouvements. Ce don, il l'a développé en se forgeant un carnet d'adresses impressionnant, tant financier que politique et c'est là encore en tirant parti de la mondialisation.

Avec son alter-ego et ami québécois, le financier Paul Desmarais, il a poussé des entreprises belges à se rapprocher de groupes étrangers comme Petrofina cédé à Total, ou Electrabel vendu à Suez.

Aujourd'hui, GBL détient principalement des actions d'entreprises françaises du CAC 40 dont la part du chiffre d'affaires à l'international représente actuellement plus de 75%. La mondialisation qui était une menace pour Frère, est devenue maintenant un atout.

*« La mondialisation qui était une menace pour Frère, est devenue maintenant un atout »*



Il en a fallu du talent, de l'intuition et de l'audace à **Bernard Arnault** pour prendre les décisions et procéder aux arbitrages qui lui ont permis **de faire de son groupe le leader mondial du luxe, et de devenir, quant à lui, la première fortune de France, la quatrième au monde.**

L'homme a joué avec intelligence et efficacité le jeu de la mondialisation dans une économie totalement financiarisée. Ce n'est pas lui qui en a dicté les règles car, non seulement il s'en est accommodé, mais il en était demandeur !

Preuve qu'il est dans le vrai, il l'administre par sa réussite.

Pourtant, il a piétiné les décombres de l'empire textile que Boussac avait construit en détruisant les dizaines de milliers d'emplois que ce dernier avait créés en France et, pour finir, il a créé plus d'emplois à l'étranger qu'en France. C'est regrettable, mais ça ne lui est pas imputable.

Comme Albert Frère délaissant l'acier, **Arnault a abandonné le textile avec une mondialisation synonyme de transfert massif et rapide des capacités de production industrielle des économies**

**occidentales vers les pays émergents qui ne le sont devenus, en réalité, que grâce à cette migration industrielle spectaculaire.**

Mais au contraire du baron belge qui a diversifié ses activités, le « tycoon » du luxe a conservé

le meilleur (Dior), l'a développé jusqu'à en faire une icône. Et, ironie de l'histoire, alors que Marcel Boussac déversait les invendus de ses cotonnades sur l'Afrique, Dior, 7 décennies plus tard, ouvre en Chine son plus grand magasin.

Ainsi, ces 3 personnages, ces 3 destins ont été des acteurs, à leur échelle, de la mondialisation, qu'ils

l'aient provoquée, subie ou accompagnée.

**Jeff Bezos utilise internet pour créer la « world company ».**

**Albert Frère fait exploser les frontières du petit pays où il est à l'étroit grâce à ses relations financières et politiques.**

**Enfin, Bernard Arnault utilise ce courant économique en délocalisant à marche forcée et en créant un besoin hors des frontières nationales grâce à la notoriété du luxe à la française.**

*« L'homme a joué avec intelligence et efficacité le jeu de la mondialisation dans une économie totalement financiarisée »*

### TROIS HOMMES, TROIS FAÇONS DE REBONDIR

#### **Albert Frère, du fer à la finance**

Au sortir de la seconde guerre mondiale, Albert Frère reprend la petite affaire familiale de boulonnerie qui lui vaudra le surnom de « marchand de clous ». Très rapidement il lui donnera une dimension internationale.

Dès la fin des années 1940, il profite de l'envolée des prix de l'acier pour développer son activité de négoce de fer dans l'ensemble de l'Europe y compris avec les pays de l'Europe de l'Est.

**Il comprend alors que pour accélérer son développement il doit devenir producteur.** En 1954, il rachète un petit laminoir déficitaire qui constituera la première pierre de son édifice de production et fera de lui le plus gros sidérurgiste carolo (région de Charleroi).

**D'un côté il produit, de l'autre il commercialise.**

C'est ce qui lui permettra, lorsqu'une crise brutale s'abat sur la sidérurgie belge en 1975 de continuer de vendre et d'engranger

des profits dans sa société commerciale « Frère Bourgeois Commerciale » alors que l'outil de production accuse des pertes.

Malgré l'intervention de l'Etat belge, la sidérurgie Wallonne s'enfonce dans la crise.

Au début des années 80 Albert Frère décide de

quitter le secteur. Il ne le fera pas sans rien. Grâce à la revente de « Frère Bourgeois Commerciale » à l'Etat belge, il empoche un chèque de près de deux milliards de francs belges.

**Débute alors pour Albert Frère une nouvelle aventure de gestionnaire financier.**

Très vite le baron Frère a des vues sur Groupe Bruxelles Lambert. Avec son ami Paul Desmarais, rencontré à son entrée au conseil d'administration de Paribas en 1978, il prend progressivement le contrôle de GBL. Il en fera sa tête de pont financière.

**Aujourd'hui GBL est devenue une des principales sociétés de participations en Europe** avec notamment des participations dans Suez Environnement, Total, GDF Suez, Imerys, Lafarge, Pernod Ricard, etc...

**Bernard Arnault, un ingénieur qui n'aimait pas les machines**

En 1981, à l'élection de François Mitterrand, Bernard Arnault a 32 ans. Il dirige la société Fériel qu'il a spécialisé dans la promotion immobilière de résidences de tourisme.

Compte tenu de l'ambiance en France, il choisit de rejoindre les Etats-Unis avec l'ambition d'internationaliser sa société de promotion immobilière.

Sa carrière américaine est difficile. Même s'il circule des chiffres différents sur les résultats de ses projets immobiliers aux Etats-Unis, ce n'est pas une réussite.

Néanmoins il y fait une rencontre qui sera déterminante. Au Rockefeller Center, il

« *Aujourd'hui GBL est devenue une des principales sociétés de participations en Europe [...] »*

sympathise avec François Polge de Combret, ex secrétaire général adjoint à l'Élysée sous Giscard d'Estaing, qui fait ses débuts chez Lazard.

Lors de leurs fréquentes rencontres, ils évoquent le dossier Boussac, groupe de 30 000 salariés, propriétaire de la marque Christian Dior, repris par les frères Willot qui sont au bord de la liquidation judiciaire suite à la déconvenue de leur aventure américaine dans Korvettes.

Ce dossier préoccupe le gouvernement de l'époque qui a peur de la casse sociale et cherche donc un repreneur. Après de multiples rebondissements, le gouvernement socialiste de Laurent Fabius valide le projet de prise de contrôle du holding des frères Willot par Bernard Arnault, à la condition de reprendre l'intégralité des actifs et du personnel du groupe Boussac.

Bernard Arnault va prendre le contrôle du groupe Boussac par le biais d'un prêt de titres et d'une augmentation de capital.

Reste à trouver les fonds.

Cet argent, Bernard Arnault ne le possède pas. Il rencontre alors Antoine Bernhein, président de la Banque Lazard France, qui lui demande combien il faut mettre. 400 millions de francs lui répond Bernard Arnault. Et vous disposez de combien lui demande Bernhein. 90 millions répond Arnault. Antoine Bernhein décide de le suivre en apportant 90 millions de francs également.

Il réunit par ailleurs un tour de table pour le solde comprenant des banques d'affaires privées, les deux groupes pétroliers Total et Elf Aquitaine et des capitaux arabes et anglais. En dépit des promesses qu'il a faites aux pouvoirs publics,

**Bernard Arnault ne conservera finalement que Christian Dior Couture**

**et le Bon Marché.**

Avec une mise initiale de 40 millions de francs et 50 millions de francs d'emprunt, Bernard Arnault a réussi à constituer « un actif unique et magique » : **la maison Dior.**

La haute couture logée dans Christian Dior SA sera complétée pendant le crack de 1987 par l'acquisition de 40% du groupe LVMH constitué très peu de temps auparavant par Alain Chevalier et Henri Racamier.

**Christian Dior est aujourd'hui valorisée 6,5 milliards d'euros et le groupe LVMH, qui réalise un chiffre d'affaires de 37,6 milliards d'euros a une capitalisation boursière de 109 milliards d'euros.**

*« Bernard Arnault ne conservera finalement que Christian Dior Couture et le Bon Marché »*

Certes, l'aventure a connu quelques ratés.

En 1999, Arnault a échoué dans sa tentative de rachat de **Gucci**, tombée dans l'escarcelle de son rival François Pinault mais il n'a pas tout perdu car lorsqu'il cède à son rival, le 5 septembre 2001, quelques jours avant les attentats du 11 septembre, la part de 20% du capital de Gucci détenue par LVMH il réalise

une plus-value de 5 milliards de francs.

**De même, s'il n'a pas gagné la bataille Hermès, il a certainement réalisé un de ses meilleurs coups financiers.** LVMH, en cédant ses titres Hermès via un échange d'actions, a réalisé une plus-value de 3,5 milliards d'euros et a fait de Bernard Arnault, via Groupe Arnault, le premier actionnaire d'Hermès avec 8,5% devant Nicolas Puech.

Ses vrais échecs sont peu nombreux. On peut néanmoins citer ses incursions dans la presse avec la vente à perte de la Tribune ou encore dans les nouvelles technologies avec notamment la faillite de Zebank et du site de vente en ligne Boo.com. Et ce qui reste très surprenant c'est sa prise de participation dans Carrefour en 2007, à aujourd'hui 21,30 euros on est encore loin du cours de 54 euros de l'époque.

### Jeff Bezos, l'Échec érigé en culture

Jeff Bezos peut se targuer d'avoir affronté de nombreuses tempêtes.

Longtemps, le modèle d'Amazon a inquiété les investisseurs. En dépit d'une très forte croissance la société ne délivre pas de bénéfices, **elle consacre l'intégralité de son cash pour réaliser des investissements considérables en logistique mais aussi en infrastructure informatique.**

A l'origine librairie en ligne, Amazon étend très rapidement le spectre des produits vendus sur sa *marketplace*. En 2004, première année réellement bénéficiaire, les ventes de matériels dépassent celles de produits culturels.

Ces « trop » lourds investissements permettent également à Amazon dès 2006 de lancer Amazon Web Services, une gamme de services d'infrastructure informatique Web (service de stockage dans le cloud, service de paiement, etc). **Aujourd'hui c'est la principale source de profit d'Amazon.**

La multiplication des investissements de Bezos tout azimut ne seront pas que des réussites : MarketPlace, Kindle, Amazon Video, Fire Phone, Amazon Lockers, livraison par drones, Amazon Fresh, Amazon Go ... , mais c'est à chaque fois un coup de pied dans la fourmilière.

Il est loin le temps où la première réaction aux annonces de Bezos était « *ça ne marchera jamais* », aujourd'hui dès qu'il arrive dans un secteur tout le monde tremble.

On a encore pu le voir très récemment. **Son annonce du rachat de WholeFood Market a entraîné une forte baisse des valeurs de la distribution américaine.**

**Parmi ses échecs le plus retentissant est certainement le Fire Phone.** Lancé à l'été 2014, à l'occasion d'une conférence de presse calquée sur celles d'Apple ou Samsung, le téléphone ne se vendra pas et vaudra à Amazon de passer une charge de 170 millions de dollars dans ses comptes.

Interrogé sur cet échec, Jeff Bezos revendique la culture de l'échec. Selon lui, les échecs comme celui du Fire Phone sont à la base de la réussite de son groupe sur le long terme. Intervenant en décembre 2014 à une conférence organisée par le site Business Insider, il s'est exprimé en ces termes « *j'ai eu des échecs qui ont coûté des milliards de dollars chez Amazon.com* ». « *Mon travail est d'encourager les gens à être audacieux. Or, si l'on fait des paris audacieux, cela conduit à faire des expérimentations qui sont par nature souvent vouées à l'échec* ».

Heureusement, « *quelques gros succès compensent des dizaines de choses qui ne fonctionnent pas* ».

« *En 2004, première année réellement bénéficiaire, les ventes de matériels dépassent celles de produits culturels* »

# TRANSMISSIONS, FONDATIONS ET PHILANTHROPIE

Avec la Création et le développement, la transmission est l'une des étapes majeures de la vie d'une entreprise. C'est une étape cruciale et difficile qui comporte un large volet émotionnel. Elle ordonne au chef d'entreprise de prévoir et de planifier la vie de l'entreprise sans lui. **A qui la transmettre, comment la transmettre tout en la préservant ?** C'est à ces questions que nous allons tenter de répondre au travers de l'exemple de trois chefs d'entreprise hors du commun.

### Transmission, fondation et philanthropie : l'exemple d'Albert Frère

Pragmatisme et anticipation semblent avoir été les maîtres mots de l'homme d'affaires belge lorsqu'il s'est agi de gérer la transmission de son empire.

Il a ainsi appliqué le fameux proverbe allemand : *« mieux vaut régler les problèmes de succession à froid, tant que je suis chaud, plutôt qu'à chaud quand je serai froid »*.

Il choisit en 2015 de tirer sa révérence après avoir veillé à régler tous les détails de sa succession. **Il décide de laisser les rênes de son empire à un tandem formé par son gendre Ian Galienne et Gérard Lamarche ancien Directeur Financier de GDF Suez.** Il s'est ainsi assuré que le contrôle de l'entreprise demeurerait dans le giron familial. *« Il y a bien longtemps que j'ai mis en place le schéma verrouillant le contrôle que la famille détient au niveau du holding Frère-Bourgeois, de plus une charte familiale doit assurer l'ancrage, la mission et les valeurs de mon groupe »* affirmait l'homme d'affaires au Figaro déjà en 2010.

Et c'est en souvenir de leur fils **Charles-Albert** décédé à l'âge de 19 ans d'un accident de la route, que les époux Frère ont créé en 2000, une fondation. **Celle-ci procure une aide aux handicapés physiques et mentaux par l'hippothérapie ou des soins palliatifs.**

Elle est essentiellement financée par des ventes aux enchères des bouteilles de vin les plus prestigieuses de la cave familiale.

### Transmission au travers de fondations : l'exemple de Bernard Arnault

Les modalités choisies par chaque chef d'entreprise nous apportent un éclairage percutant quant au caractère de chacun.

**Ainsi dans le cas de Bernard Arnault nous parlerons plutôt de verrouillage et de contrôle.** En effet, dès 2008, le Tycoon du luxe constitue une **Fondation de droit belge « protect invest »** pour éviter la dislocation du groupe LVMH après son décès, en cas de mésentente entre ses héritiers.

Les objectifs de cette fondation sont multiples et très précis :

- l'interdiction pendant 10 ans de la vente des titres transmis ;
- l'obligation de vote indissociable ;
- le choix de l'héritier prenant la tête des affaires parmi les 7 héritiers envisagés (ses 5 enfants ainsi que ses deux neveux).

*« Mais l'entreprise n'est pas seulement un actif financier, c'est aussi un ensemble de valeurs »*



Mais l'entreprise n'est pas seulement un actif financier, c'est aussi un ensemble de valeurs. Et pour transmettre les valeurs véhiculées par l'entreprise beaucoup choisissent de créer une fondation. C'est en effet un moyen d'inscrire son action et celle de son entreprise dans le temps, de lui offrir un statut pérenne qui transcende la disparition du chef d'entreprise. Il est amusant de noter que fondation signifie outre un type d'organisation philanthropique, l'action de fonder, de bâtir la base de quelque chose, c'est le commencement de quelque chose de durable. Outre les avantages sur les plans fiscaux et autres c'est surtout la dimension héritage, trace, empreinte que laisse le chef d'entreprise ou l'entreprise au travers de leur fondation qui nous intéresse.

La fondation véhicule une image et des valeurs pour l'éternité.

C'est ainsi que Bernard Arnault décide de prolonger et même d'amplifier l'action de ses **classes LVMH** -découverte et pédagogie- qui avaient permis à plus de 40 000 enfants de tous milieux de découvrir les œuvres clefs de l'Histoire de l'art, au travers de la **Fondation Louis Vuitton** dont la vocation est de soutenir les artistes et de rapprocher le plus large public de leurs créations.

Mais il ne faut pas s'y tromper, la Fondation Louis Vuitton est financée par l'entreprise LVMH et non pas par Bernard Arnault. Grand mécène, l'homme n'a guère de goût pour la philanthropie.

#### **Philanthropie américaine et son contre-exemple : Jeff Bezos**

Petit rappel sémantique : la philanthropie désigne l'amour de l'Homme.

Aux Etats-Unis, le terme renvoie au désir profond de changer la société pour faire disparaître la pauvreté, les maladies, les discriminations et autres maux sociaux. La tradition du don est fermement ancrée dans l'Histoire américaine et intimement

liée aux racines religieuses du pays. Avant Warren Buffet, Bill Gates et leur fameux « *Giving Pledge* » - par lequel les super riches s'engagent à donner à minima 50% de leur fortune à des œuvres caritatives-, il y eut John Winthrop, un pasteur dont le célèbre sermon est gravé dans la mémoire américaine.

En 1630, sur le navire *Arabella* en route pour Salem, il enjoint aux pionniers de construire une « *ville sur les hauteurs* » et « *fonder cette société nouvelle sur le don* ».

Selon le pasteur, Dieu a voulu qu'il y ait des riches et des pauvres, et que les uns doivent restituer aux autres cette fortune venant de Dieu. Mais pour le moment, le patron d'Amazon, troisième fortune du monde selon le dernier sondage de Forbes, n'a pas apposé sa signature au projet Gates/Buffer. Il s'est contenté, pour le moment, d'une modeste **fondation Bezos Family Foundation dont s'occupent ses parents et qui œuvre dans le domaine de l'éducation.**

Ainsi les questions de transmission et de philanthropie ne semblent pas encore avoir trouvé d'écho auprès de Jeff Bezos. **Est-ce une question d'âge ?** ou quand les hommes se rêvent immortels.

« *La tradition du don est fermement ancrée dans l'Histoire américaine et intimement liée aux racines religieuses du pays* »

## À EN PERDRE SON LATIN

*A la suite de quelques propos tenus dans des publications précédentes de la lettre trimestrielle, et relatifs à l'évolution du langage à travers le temps (le latin, le français, l'influence grandissante de l'anglais...), un fidèle lecteur nous a transmis le texte ci-après, qui évoque bien le déclin progressif de l'étude de la langue latine en France, pourtant à l'origine de notre langue.*

*Je n'hésite pas à vous communiquer ce texte à la fois réaliste et plein d'humour, rédigé par un professeur de lycée parisien à l'occasion de la dernière journée de l'année scolaire.*

Je regrette de ne pouvoir reprendre l'antique coutume de prononcer le discours en latin ... mais, que voulez-vous, la mode est passée et il n'est personne, à l'heure actuelle, qui aurait le téméraire courage de le ressusciter.

- Primo, comme disait un de mes amis, cela pourrait passer pour un ultimatum aux humanités modernes ... et ce serait ipso facto un véritable outrage au statu quo que de faire ex cathedra un pareil lapsus.

- Secundo, il faut s'exprimer en français, c'est la condition sine qua non pour être persona grata.

- Tertio, il ne faut pas ajourner sine die la remise de l'exeat<sup>1</sup> que vous attendez comme le nec plus ultra, soit dit en a parte.

- Finis pensums, finis les vetos ; l'heure est aux accessits, aux ex aequo et caetera.

- Dans un instant vous serez récompensés au prorata de vos efforts.

- On proclamera orbi et urbi vos résultats, non point grosso modo mais in extenso : sous emporterez un palmarès à conserver jalousement en duplicata, comme memento - première ébauche au sein de l'alma mater<sup>2</sup> - alias l'universalité de votre curriculum vitae.

- Vous partirez ad libitum<sup>3</sup> les uns par l'omnibus, les autres pedibus cum jambis ou vice et versa.

- Aussi ne veux-je plus retarder votre sortie d'un seul alinéa ou d'un seul post-scriptum.

Parvenu à mon terminus, je me contente de vous dire in extremis : chers amis, au revoir et belles vacances...

<sup>1</sup> Exeat : certificat de radiation, délivré par un collègue ou un lycée, attestant que l'élève a quitté l'établissement et qu'il est en règle (dettes soldées, manuels restitués...), quitus.

<sup>2</sup> Alma mater : à l'origine sainte mère, aujourd'hui, le terme est essentiellement employé dans le monde de l'enseignement supérieur. Ainsi, dans les pays anglophones, le terme est surtout employé pour désigner l'université dans laquelle une personne a fait ses études, mais est aussi utilisé pour un collègue ou un lycée.

<sup>3</sup> Ad libitum : caractère facultatif d'une partie vocale ou instrumentale, liberté de mouvement laissée à l'exécutant dans un passage.

## ► NOTRE GAMME DE FONDS - PERFORMANCES EN %

	2017	2016	2015	2014	2013
<b>Brongniart Monétaire</b> <i>EONIA capitalisé</i>	<b>-0,10</b> -0,18	<b>-0,06</b> -0,32	<b>0,07</b> -0,11	<b>0,27</b> 0,10	<b>0,26</b> 0,09
<b>Brongniart Varifonds</b> <i>Euro MTS 3-5 ans</i>	<b>-0,20</b> -0,28	<b>1,72</b> 1,46	<b>0,36</b> 1,39	<b>4,87</b> 6,00	<b>1,89</b> 2,28
<b>Cipec Obligations</b> <i>EuroMTS 1-3 ans</i>	<b>1,69</b> -0,35	<b>-0,90</b> 0,32	<b>-0,02</b> 0,72	<b>1,26</b> 1,88	<b>0,54</b> 1,72
<b>Brongniart Patrimoine (C)</b> <i>50% Euro MTS + 3-5 ans + 35% Eurostoxx 50 + 15% Dow Jones Industrial Average</i>	<b>2,04</b> 2,38	<b>-2,67</b> 5,17	<b>3,68</b> 5,11	<b>7,39</b> 8,18	<b>10,34</b> 12,24
<b>Brongniart Rendement</b> <i>Euro Stoxx 50 (dividendes réinvestis)</i>	<b>9,74</b> 6,71	<b>-4,80</b> 3,72	<b>12,14</b> 6,42	<b>5,46</b> 1,85	<b>14,01</b> 17,95
<b>Cipec International Dynamique</b> <i>70% MSCI World en € + 30% EONIA Capitalisé</i>	<b>2,84</b> 1,58	<b>-3,83</b> 7,40	<b>12,46</b> 7,49	<b>11,42</b> 13,68	<b>18,60</b> 13,14
<b>Brongniart Monde</b> <i>MSCI World en € (dividendes réinvestis)</i>	<b>2,45</b> 2,33	<b>0,77</b> 10,73	<b>7,23</b> 10,42	<b>12,71</b> 15,77	<b>19,41</b> 17,49
<b>Euromutuel Brongniart Valeurs Européennes</b> <i>70% Eurostoxx 50 + 30% CAC 40</i>	<b>4,53</b> 4,81	<b>-5,62</b> 0,83	<b>14,25</b> 6,11	<b>4,59</b> 0,68	<b>20,93</b> 17,96
<b>Brongniart Avenir</b> <i>75% Eurostoxx Mid + 25% Stoxx Europe Mid 200</i>	<b>14,40</b> 10,20	<b>-9,09</b> 5,03	<b>16,56</b> 18,58	<b>5,34</b> 5,99	<b>18,72</b> 28,15
<b>Brongniart PME Diversifié</b> <i>80% MSCI EUROPE MICRO CAP Index + 20% de l'EONIA capitalisé</i>	<b>18,04</b> 11,14	<b>-0,86</b> 5,28	<b>16,26</b> 15,79	<b>-6,88*</b> -3,36*	- -

Source Transatlantique Gestion au 30 juin 2017.

\* Depuis le 27/02/2014

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. Investir dans un OPCVM comporte des risques, notamment de ne pas récupérer les sommes investies. Retrouvez toutes les informations sur nos fonds sur [www.transatlantiquegestion.com](http://www.transatlantiquegestion.com)

# TRANSATLANTIQUE GESTION

| A MEMBER OF CIC PRIVATE BANKING |