

# La protection des actifs d'abord

En 2008, les family offices européens ont réorienté leurs investissements au profit des instruments de trésorerie, souligne une enquête menée par Merrill Lynch et Campden

Les family offices européens ont réagi à la crise économique en arbitrando une partie de leurs investissements en actions au profit de placements de trésorerie, souligne une enquête publiée par Merrill Lynch et Campden Research. L'enquête a été menée auprès de 40 family offices dédiés dans 10 pays, notamment l'Allemagne, la Suisse et le Royaume-Uni. Elle révèle un désengagement significatif des actions, lesquelles ne représentaient plus que 18 % du portefeuille moyen en 2008, contre 34 % un an plus tôt. Elle montre aussi une réorientation massive au profit des instruments de trésorerie qui constituaient 26 % du portefeuille moyen en 2008, contre 5 % un an auparavant. Les family offices estiment que leurs investissements en actions remonteront aux niveaux d'avant la crise, soit à environ 34 % dans les trois prochaines années.

## Renversement de tendance

Le rapport révèle également un arbitrage au profit des actifs traditionnels et au détriment des investissements non conventionnels. En 2008, le portefeuille moyen était réparti à hauteur de 55/45 entre investissements traditionnels et placements non conventionnels, ratio inversé par rapport au ratio cible annoncé l'année précédente. Les patrimoines gérés par ces family offices vont de 100 millions d'euros à bien plus de 1,5 milliard d'euros.

La conséquence directe de la tempête qui a soufflé sur les marchés a été un changement de stratégie d'investissement pour la grande majorité (65 %) des family offices. Près de la moitié (48 %) ont déclaré être très préoccupés par la protection des actifs en raison de la crise. Plus d'un tiers (35 %) ont indiqué que leur principale préoccupation était le manque de solutions d'investissement viables. Les investisseurs ont fait preuve d'une attitude beaucoup plus défensive face à l'investissement en 2008. Plus de 60 % des family offices interrogés ont décrit les objectifs d'investissement de la famille comme «équilibrés» ou destinés à «préserver». D'autres, à hauteur de 20 %, ont indiqué que l'objectif était de «préserver les avoirs de manière très conservatrice», ce qui est considérablement plus que les 4 % qui avaient opté pour cette stratégie un an plus tôt.

La tempête qui a secoué les places financières a renforcé l'idée des family offices selon laquelle ils doivent maintenir leur indépendance. Les principales stratégies pour 2009 et le début 2010 seront notamment de recruter et de fidéliser des personnels de talent de haut niveau, d'affiner la gestion des investissements, d'améliorer la «gouvernance», de réévaluer les relations avec les prestataires de services et de perfectionner les procédures de gestion des risques.

## La confidentialité l'emporte sur la performance

Conduite entre octobre et décembre 2008, l'enquête met en évidence l'évolution des préférences des family offices dédiés ayant recours à des prestataires de services financiers. Les banques privées ont été classées en tête des prestataires les plus demandés, suivies par les gérants spécialisés et les banques d'investissement. La majorité (57 %) des family offices dédiés interrogés a désigné les banques privées comme principal prestataires, chiffre supérieur aux 36 % enregistrés l'année précédente. Le taux de 75 % des family offices considérant un an plus tôt les gérants spécialisés comme les principaux fournisseurs de services est tombé à 52 %, et 31 % seulement des family offices interrogés ont mentionné les banques d'investissement comme fournisseur principal, chiffre en recul par rapport aux 43 % déclarés l'année précédente.

Alors que la performance d'investissement était le critère le plus important dans l'évaluation des fournisseurs de services financiers il y a un an, celui-ci est tombé à la cinquième place dans la dernière enquête, la « confidentialité » étant ressortie cette année comme le critère primordial. ■

LE DROIT

# Entreprises: quelle valeur dans une succession?



MARIE-NOËLLE ZEN-RUFFINEN  
AVOCATE  
D<sup>°</sup> EN DROIT, LIC. PHIL.  
TAVERNIER TSCHANZ

Près de 90% des entreprises en Suisse sont des sociétés en mains familiales. Ces sociétés seront toutes confrontées un jour au problème de leur transmission (que la société soit vendue à un tiers ou reprise par un membre de la famille). Le nombre des reprises effectuées par un membre de la famille (actuellement environ 53 %) ne cesse de diminuer. Pour inverser cette tendance et favoriser les reprises au sein de la famille, le Conseil fédéral s'est récemment penché sur une proposition consistant à assouplir pour les entreprises les règles du droit des successions, en particulier en matière d'évaluation.

Un rapport sur la valeur des entreprises en droit successoral a été publié le 1er avril 2009. Ce rapport conclut cependant qu'une évaluation inférieure à la valeur vénale – c'est-à-dire à la valeur que l'entreprise atteindrait probablement si elle était vendue dans des conditions commerciales habituelles – léserait le droit de certains héritiers dits «réservataires» (en particulier le conjoint et les enfants du défunt) auxquels la loi garantit d'obtenir une part minimale de la succession. Le rapport rejette ainsi les propositions faites pour favoriser la transmission des entreprises familiales et qui consistaient notamment dans le libre choix, par le chef d'entreprise, de la valeur de l'entreprise ou dans l'adoption d'une règle spéciale permettant d'évaluer l'entreprise à une valeur inférieure à sa valeur vénale. Seule l'évaluation à la valeur vénale permet de garantir le respect des réserves successorales, car il s'agit d'une évaluation conforme à la réalité.

Comment la valeur vénale d'une entreprise se calcule-t-elle? D'abord, la valeur vénale d'une entreprise dévolue dans le cadre d'une succession s'apprécie au moment du partage (et non au moment du décès du chef d'entreprise). Elle correspond à la valeur à laquelle l'entreprise pourrait être alors vendue dans des conditions commerciales habituelles. Il existe une foule de méthodes pour calculer

cette valeur. Les estimations sont en pratique très différentes, et l'on constate souvent – lorsqu'il s'agit d'une vente à un tiers – que le prix effectivement obtenu se situe plutôt dans la partie inférieure de la fourchette de la valeur estimée.

Une évaluation professionnelle recourt souvent à plusieurs instruments. Les plus fréquemment utilisés se fondent généralement sur le rendement futur de l'entreprise (l'intérêt d'un futur acheteur étant en principe de déterminer quel rendement il pourra obtenir de l'entreprise). Le rendement

futur peut cependant être pondéré par des éléments qui, en fonction des circonstances, peuvent réduire cette valeur (par exemple le fait que l'entreprise dépende étroitement d'une personne, que le développement de l'entreprise soit limité et/ou que la négociabilité des participations dans l'entreprise soit restreinte). Plusieurs méthodes permettent de calculer le rendement futur. Parmi les plus fréquentes, une première méthode – celle de l'actualisation des flux de trésorerie (Discounted Cash Flow) – se fonde sur le cash flow futur disponible (actualisé par un facteur qui reflète les coûts de capitaux propres estimés de l'entreprise). Une deuxième méthode – dite du Trading Multiples – s'appuie sur l'évaluation par le marché d'entreprises comparables. Une troisième méthode – dite de la valeur de rendement – établit la valeur de l'entreprise en actualisant les bénéfices futurs.

Le rapport du Conseil fédéral, soucieux de garantir la protection des héritiers réservataires, s'inscrit dans la continuité: les entreprises familiales demeureront évaluées à leur valeur vénale en cas de décès du chef d'entreprise. Le droit offre cependant d'autres moyens pour éviter le démantèlement de l'entreprise familiale lors de la succession, tels que la conclusion d'un contrat de mariage et/ou d'un pacte successoral, la création d'actions à droits de vote privilégié, ou la conclusion d'une convention d'actionnaires. Il ne tient qu'au planificateur d'y avoir recours. Le plus tôt des mesures de planification sont envisagées, le mieux c'est: la recette de la longévité des entreprises familiales demeure «gouverner, c'est prévoir».

\*AVEC LA COLLABORATION DE ME HONORA DUCATILLON.