FAMILY OFFICE

Mieux qu'un conseiller, un risk manager...

Bernard Camblain

Président
Association Française du Family Office AFFO

Membre du Directoire
Meeschaert Family Office

Le rôle du family officer consiste de plus en plus à gérer des risques : financiers, juridiques et fiscaux, mais aussi ceux liés à la gouvernance ou à l'entreprise familiale. Il se voit ainsi comme le risk manager des familles entrepreneuriales. Celles-ci pour leur part, sont encore bien éloignées, au moins en France, d'une telle manière de raisonner.

Deux, trois, voire quatre ou cinq générations... tel est l'horizon du *family office* lorsqu'il s'agit de pérenniser sur le long terme les intérêts patrimoniaux des familles. Au cours de cette longue période, nombreuses seront les causes de difficultés majeures, de risques significatifs, que pourront connaître les membres de la famille concernant le patrimoine lui-même, mais aussi l'harmonie familiale. Or, la recherche du maintien de cette harmonie constitue, pour beaucoup, une fin en soi ; et pour les autres une condition à la préservation des intérêts patrimoniaux. Les difficultés et les risques vont croissant avec le niveau de fortune de la famille, sa taille, notamment selon le nombre des générations, son internationalisation. D'où le besoin au fil du temps, d'une véritable gestion des risques et la concrétisation de l'activité de *risk manager*.

Cette activité est relativement récente, mais désormais mise en œuvre au sein des entreprises d'une certaine taille. Les familles, pour leur part, sont encore bien éloignées, tout au moins dans notre pays, d'une telle manière de raisonner. Aux États-Unis, à l'initiative de FOX (*Family Office Exchange*), un groupe d'étude a travaillé sur ce sujet en 2005. En France, la réunion annuelle de l'Association française du *Family Office* (AFFO) du 21 juin dernier a centré ses travaux sur ce thème.

Les intervenants ont regroupé les risques en quatre classes :

- **les risques liés à la gouvernance familiale** (Ludo Van der Heyden, INSEAD) ;
- **les risques de nature juridique et fiscale** (Jérôme Barré, Cabinet Franklin) ;
- **les risques financiers** (Hervé de Montlivault, Crédit Suisse France) ;
- **les risques liés à l'entreprise familiale**, un sujet lié aux trois précédents.

LES RISQUES FINANCIERS, UNE NOTION ENCORE MAL MAÎTRISÉE

La précédente réunion annuelle de l'AFFO, en juin 2005, avait déjà attiré l'attention sur l'importance de l'allocation stratégique du patrimoine familial, en tenant compte de la part importante que représente l'entreprise familiale, car il s'agit en règle générale de familles entrepreneuriales, détenant, ou ayant détenu, une société importante. L'allocation stratégique est liée à la notion de très long terme propre au rôle du *family office*. Au cours des décennies à venir, l'environnement économique et financier pourrait être marqué, avec une probabilité de survenance du risque que nous ne connaissons pas, localement ou mondialement, par des périodes de déflation, d'hyperinflation, peut-être de crise économique majeure, de crise politique. L'allocation stratégique doit être définie, en fonction des objectifs à long terme des membres de la famille, de façon à permettre la pérennisation du patrimoine quelle que soit la gravité de ces événements.

Dans un classement des risques financiers, il est possible de distinguer :

- **les risques inhérents aux membres de la famille,** leur degré d'acceptation ou d'aversion au risque, leur prise de conscience de la volatilité des investissements ;
- **les risques propres aux investissements choisis,** qui incluent la part représentée par les titres de l'entreprise familiale et la décorrélation apportée par la diversification des placements (risque de change, risque de taux, risque d'évolution

MÉTHODE

Réduire les risques

1 **Définir les objectifs de la famille**, en insistant sur l'horizon à long terme. Certaines familles visent avant tout à maintenir à travers les générations l'harmonie et l'union familiales. D'autres souhaitent conserver le contrôle de l'entreprise familiale. Cet objectif peut amener à sacrifier l'unité familiale en laissant le contrôle à une seule des branches.

2 **Identifier et quantifier les risques** en fonction des objectifs prioritaires de la famille. Il s'agit d'une analyse systématique entreprise par la famille, de préférence avec l'aide d'une personne extérieure à la fois spécialisée, neutre et à même d'évoquer des sujets ou des hypothèses qu'aucun des membres ne se sent libre de mentionner. Chacun des risques identifiés sera quantifié selon deux axes : la probabilité que ce risque se matérialise d'une part ; l'importance de son impact dans un tel cas d'autre part.

3 **La recherche de solutions pour réduire chacun des risques** (*risk mitigation*) est elle aussi liée aux objectifs de la famille. Par exemple, il est certain que le chef de l'entreprise familiale atteindra un âge auquel il devra être remplacé dans ses fonctions. Le risque est qu'aucun des membres de la génération suivante ne soit en mesure d'assumer ce rôle. La probabilité du risque est plus qu'élevée. La question est de savoir comment réduire l'impact de ce risque : en formant un ou plusieurs des jeunes membres ? En recherchant à l'intérieur ou à l'extérieur de l'entreprise le candidat idéal pour diriger l'entreprise le moment venu ? Ou même, en cédant le contrôle de l'entreprise ?

4 **Le dernier stade du processus est le suivi périodique des risques :** les mesures décidées et mises en œuvre continuent-elles d'avoir l'effet recherché de réduction des risques ? Quels changements sont intervenus depuis la dernière analyse des risques pour ce qui est de la famille, de l'entreprise familiale, de l'environnement professionnel, de la réglementation juridique et fiscale ? Quelles sont les nouvelles mesures à prendre et à mettre en application ?

---

des marchés actions, risques spécifiques à l'entreprise elle-même),

- **les risques liés aux gestionnaires,** à leur sélection et au suivi par la famille et par le *family office*.

Tous ces points sont désormais bien connus des professionnels de la finance et des investisseurs institutionnels. En revanche, les investisseurs particuliers, y compris les membres des familles, ont encore bien du mal à intégrer cette notion de risque et continuent en règle générale à raisonner exclusivement en termes de performance relative par rapport à un *benchmark* simple (le CAC 40 bien souvent en France). La création en cours d'un indice de la gestion privée en France associant performance et risque contribuera peut-être à faire progresser cette notion.

LES RISQUES LIÉS À LA GOUVERNANCE FAMILIALE : L'UTILITÉ D'UNE CHARTE

Sujet aussi important, le *family office* doit contribuer sur le long terme à la préservation de l'harmonie familiale. Nombreux sont les cas récents, concernant des entreprises connues du public, de dissensions entre membres de la famille détentrice du contrôle de la société, aboutissant ou risquant d'aboutir à des difficultés majeures touchant l'entreprise, ses actionnaires et ses salariés. Le rôle du *family office* est de sensibiliser l'ensemble des membres de la famille à ces risques, et de mettre en place avec l'accord de tous, des règles de fonctionnement destinées à régir les relations des membres de la famille entre eux, mais aussi entre la famille et l'entreprise, ainsi que ses cadres dirigeants. Les dissensions porteront souvent sur des aspects financiers (montant du dividende, valorisation de l'entreprise pour des cessions entre actionnaires), sur des décisions stratégiques (opportunité d'investir en vue d'un développement en Asie), sur l'exercice du pouvoir, sur la possibilité pour les membres de la famille de travailler dans l'entreprise. Tout aussi importantes sont les règles de sélection des membres de la famille qui seront appelés à diriger l'entreprise. Qui seront les leaders de demain ? Comment les choisir ? L'ensemble de ces points doit être traité dans le cadre d'une charte familiale. Si celle-ci a été correctement rédigée avec un processus associant tous les membres de la famille concernés sans exception et si le plus grand soin a été apporté à l'identification des risques potentiels connus aujourd'hui, et au rappel des valeurs familiales qui permettront de faire face à l'avenir aux risques aujourd'hui non identifiables, la charte en

« Les investisseurs particuliers, y compris les membres des familles, ont encore bien du mal à intégrer cette notion de risque et continuent en règle générale à raisonner exclusivement en termes de performance relative par rapport à un benchmark simple. »

dépit de son manque de force juridique, apportera les réponses nécessaires pour que la famille résolve les conflits latents avant qu'ils ne s'enveniment.

RISQUES JURIDIQUES ET FISCAUX : LE BESOIN DE RÉVERSIBILITÉ

Dès qu'une famille dispose d'un patrimoine élevé et diversifié, elle est confrontée en permanence à des risques de nature juridique et fiscale. Ce sujet est bien connu. Plus intéressants à rappeler sont les risques liés à l'horizon de long terme des membres de la famille. La pérennisation sur plusieurs décennies des intérêts patrimoniaux implique la mise en place de structures permettant, tout en respectant les obligations juridiques de chaque état, y compris le droit civil, d'optimiser les aspects fiscaux de détention d'une part, de transmission d'autre part, de ce patrimoine. Chaque cas est différent et il n'est pas possible de lister les risques existants. Un point essentiel mérite d'être cité : rien n'est immuable et les décisions prises aujourd'hui peuvent être remises en cause à court, moyen ou long terme par des événements internes ou externes à la famille. Par exemple, le changement de réglementation fiscale des holdings luxembourgeoises H29 est venu, il y a quelques années, comme une surprise non anticipée. Le plus difficile est par conséquent d'intégrer dans la mise en place de structures ou de décisions de nature juridique ou fiscale, le besoin de réversibilité, c'est-à-dire d'examiner les risques qui se présenteraient si un événement non encore prévu survenait. L'exemple actuel le plus courant est celui des délocalisations pour raisons fiscales des membres de la famille qui décident de s'établir désormais dans un autre pays et le font avec l'idée d'y rester toute leur vie durant. D'ores et déjà, certains d'entre eux ont préféré, l'âge venant, revenir en France, par exemple pour raisons graves de santé afin de se faire soigner dans leur environnement "naturel". Aucune décision relative à la délocalisation ne peut être prise sans tenir compte de ce risque étant donné à la fois l'impact qu'il représente et la probabilité assez élevée qu'il se concrétise.

LES RISQUES LIÉS À L'ENTREPRISE FAMILIALE

Les risques liés à l'entreprise familiale se croisent avec chacune des catégories de risques citées ci-dessus : les risques financiers incluent la perte de valeur des titres de l'entreprise et donc le risque de trop grande concentration du patrimoine ; mais aussi par exemple le risque de change si l'activité de l'entreprise (production ou distribution) est centrée sur des pays hors zone euro, le risque géographique, le risque sectoriel. Les risques liés à la gouvernance familiale, notamment ceux de conflit entre membres de la famille, sont liés aux intérêts patrimoniaux ou personnels et professionnels dus à l'existence et l'importance de l'entreprise familiale. Doivent également être étudiés les risques liés aux conflits possibles entre la famille ou certains de ses membres et les cadres dirigeants. Les risques liés de nature juridique et fiscale enfin : bien souvent la famille réunit les intérêts de ses membres au sein de holdings, signe des pactes d'associés, pas seulement pour des raisons fiscales ; ceci avant tout lorsque sont concernées la détention et la transmission à travers les générations du contrôle de l'entreprise familiale.

LA LISTE DES RISQUES N'EST PAS EXHAUSTIVE

Aux risques énumérés, s'en ajoutent d'autres, de toute nature, personnels à chacun des membres ou touchant l'ensemble de la famille, par exemple liés au nom et à la réputation de l'entreprise, de la famille et des membres pris individuellement. En outre, il faut ajouter une vision internationale de plus en plus forte, plus évidente pour les Européens que pour les Américains, incluant le risque de change en dehors de l'euro selon la nature des investissements financiers et immobiliers et l'activité de l'entreprise, la création à l'étranger de filiales, le choix de structures juridiques holdings de droit étranger, l'utilisation de *trusts* par des résidents français et a fortiori par des non-résidents, les mariages transnationaux et les différentes raisons de choix du lieu de résidence en dehors de France. La notion de risque, d'anticipation et de recherche de solutions fait partie intégrante de l'activité des dirigeants d'entreprises. Les plus larges d'entre elles ont créé à cet effet une fonction de *risk manager*. Les familles fortunées n'ont, pour la plupart, pas encore intégré ce besoin – en dehors des États-Unis tout au moins. Bien souvent, elles n'ont pas même franchi la première étape, celle de la définition de leur objectif prioritaire à long terme, ni a fortiori couché par écrit au sein d'une charte familiale, le rappel des valeurs qui les guident et les règles de gouvernance entre les membres et avec les dirigeants et autres parties prenantes de l'entreprise familiale. Le *family office*, dédié à une famille ou consacré à plusieurs d'entre elles, se doit de les sensibiliser à ce besoin essentiel de leur vie à long terme puis d'assumer lui-même ce rôle de *risk manager* des familles entrepreneuriales. ■

« Rien n'est immuable et les décisions prises aujourd'hui peuvent être remises en cause à court, moyen ou long terme par des événements internes ou externes à la famille. »