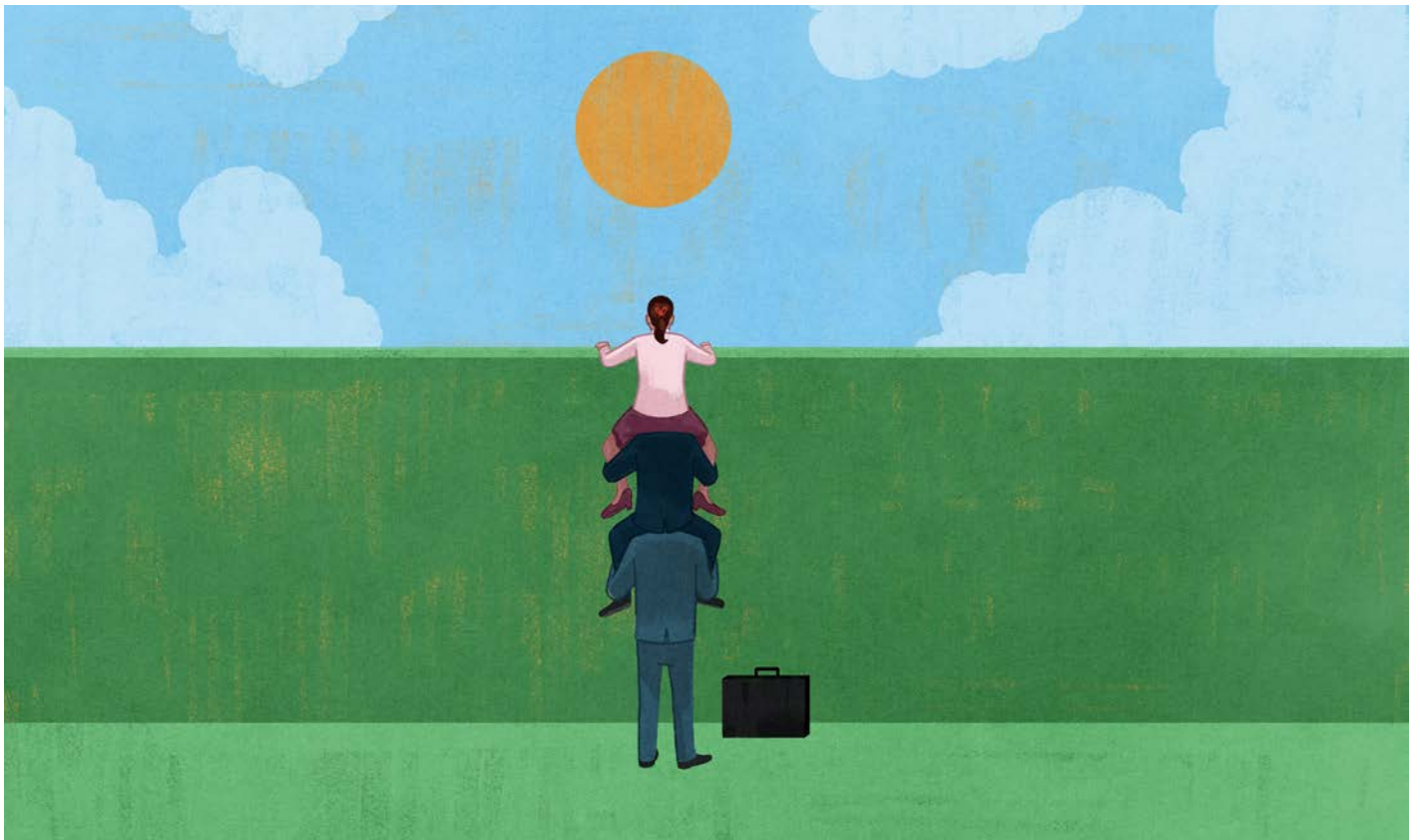


---

# Perspectives

---

UN REGARD INDÉPENDANT SUR LE MONDE



**INVESTIR AU FIL DES GÉNÉRATIONS**

La gestion des patrimoines familiaux au XXI<sup>e</sup> siècle

## SOMMAIRE

Page 3

**Une affaire de famille**

César Pérez Ruiz

Pages 4-5

**Infographie: l'importance des entreprises familiales**

Page 6

**La philanthropie aux temps du Covid**

Christoph Courth

Page 7

**Offrir aux familles la tranquillité de l'esprit**

Stéphanie Lair Crommen

Page 8

**Investir dans les entreprises familiales: les facteurs de succès**

Alexandre Tavazzi et Jean-Marie Gaudichau

Page 9

**Sélectionner les meilleures entreprises familiales**

Mussie Kidane

Pages 10-12

**La nécessité d'une gouvernance familiale efficace**

Honora Ducatillon

Pages 13-15

**Les entreprises familiales, fers de lance du développement durable**

Rosa Sangiorgio

Page 16

**Les familles asiatiques se préparent au transfert de patrimoine**

Angie Han et David Turysk

Page 17

**Fortunes familiales et fonds de dotation**

Christophe Donay et Kristoffer Jonsson

## PRINCIPAUX CONTRIBUTEURS



**César Pérez Ruiz**

César Pérez Ruiz est responsable des investissements et Chief Investment Officer au sein de Pictet Wealth Management (Pictet WM). A ce titre, il préside le Comité d'investissement de Pictet.



**Christophe Donay**

Christophe Donay est responsable de la stratégie ainsi que de l'allocation d'actifs et de la recherche macroéconomique au sein de Pictet WM.



**Alexandre Tavazzi**

Alexandre Tavazzi est stratégeste monde et responsable du CIO Office de Pictet WM.



**Stéphanie Lair Crommen**

Stéphanie Lair Crommen dirige le service Wealth Solutions de Pictet WM, spécialisé dans la planification patrimoniale, le conseil aux familles fortunées, la philanthropie, les fonds dédiés et les solutions de crédit.



**Mussie Kidane**

Mussie Kidane est responsable de la sélection de fonds et de gérants au sein de Pictet WM. Avec son équipe, il repère les gérants de fonds les plus talentueux et assure leur suivi.



**Honora Ducatillon**

Honora Ducatillon est à la tête de l'équipe Family Advisory de Pictet WM. Avocate, spécialiste de la gouvernance familiale et facilitatrice, elle aide une clientèle internationale composée de familles fortunées à relever les défis liés à la transition générationnelle et à professionnaliser la gestion de leur organisation.



**Rosa Sangiorgio**

Rosa Sangiorgio mène les actions de Pictet WM en relation avec les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). Elle œuvre actuellement à l'intégration des critères ESG dans les processus d'investissement et à la diversification de l'offre de Pictet WM, en promouvant l'approche de Pictet en matière d'investissement responsable.

## UNE AFFAIRE DE FAMILLE

Des convictions d'investissement qui reflètent les préoccupations des familles multigénérationnelles.

César Pérez Ruiz

*Responsable des investissements et CIO*

Selon une étude récente, la durée médiane du mandat des PDG des grandes capitalisations américaines a reculé de 7 ans et demi à 5 ans en l'espace de seulement 4 ans. Le «court-termisme» semble être à la fois la cause et la conséquence de ce taux de rotation en hausse: la plupart des dirigeants de sociétés contrôlées par des actionnaires externes sont tenus de fournir des résultats chaque trimestre, ce qui peut mener à une prise de risques excessive, voire au surendettement.

### «Qui paiera la lourde facture des retombées du Covid-19?»

Pictet – fondé il y a plus de 200 ans et dont les associés exercent en moyenne 21 ans au sein du collège – ressemble à ces entreprises multigénérationnelles. Cette longévité a induit plusieurs convictions sur lesquelles le Groupe s'appuie pour proposer des services d'investissement aux familles, dans le cadre d'une approche multi-actifs à long terme.

Nous sommes par exemple convaincus que l'allocation d'actifs stratégique est le principal moteur de résultats dans le temps. Plutôt que de se limiter à investir dans quelques titres, il peut ainsi s'avérer plus judicieux de s'exposer à de nombreuses valeurs décorrélées les unes des autres. La gestion active est donc plus pertinente. Mais pour porter ses fruits, elle implique de faire le tri dans la masse d'informations publiées et de se concentrer sur les vrais moteurs thématiques de performance à long terme – l'innovation, la stabilité ou encore la finance durable. Autrement dit, les mêmes valeurs que celles qui animent les entreprises familiales. La gestion active suppose aussi de veiller à ce que le prix des actifs reflète leurs fondamentaux à long terme, autre facteur auquel les dirigeants d'entreprises familiales se doivent d'accorder de l'importance, car il est souvent la contrepartie de leur succès.

L'une de nos principales convictions d'investissement est que la gestion active sert au mieux les intérêts de nos clients, y compris les familles. Or, aujourd'hui, cette approche permet également d'exploiter les bouleversements dus à la crise sanitaire. Les mesures énergiques de relance monétaire engagées depuis la crise financière de 2008 ont contribué à augmenter la corrélation au sein des classes d'actifs et entre elles (favorisant ainsi la gestion passive). Cette situation ne nous paraît cependant pas tenable, car elle débouche sur des anomalies de valorisation et une mauvaise allocation du capital. Nous aurons une idée beaucoup plus claire de la valeur réelle des actifs une fois que l'incertitude et les distorsions engendrées par la pandémie se seront dissipées. Mais qui paiera la lourde facture des retombées du Covid-19? Les porteurs

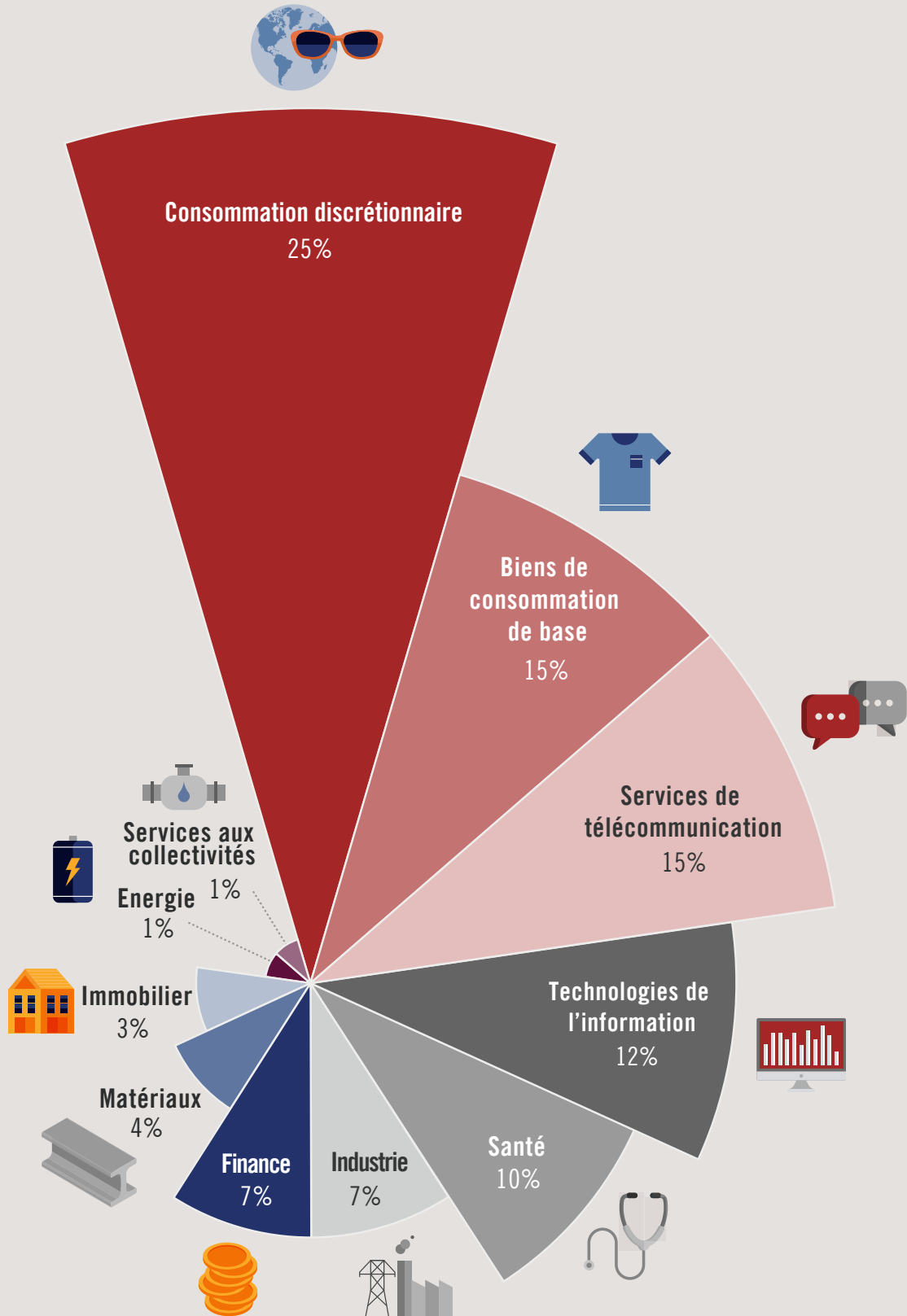
d'obligations ou d'actions? Les contribuables des pays pauvres ou des pays riches? Même si nous n'avons pas encore une réponse précise à ces questions, les vastes mesures de relance monétaire et budgétaire en vigueur devraient se traduire par un élargissement des corrélations. Les gérants actifs en tireront profit, en s'appuyant notamment sur le regain de volatilité et la dislocation des marchés pour faire le tri.

En tant que garants des avoirs de nos clients, nous avons pour volonté d'agir de manière responsable, et de nouer un dialogue constructif avec les entreprises sélectionnées. Les familles qui nous font confiance savent que nos choix d'investissement ont une finalité, et que c'est l'un des principes importants qui nous guident. ●



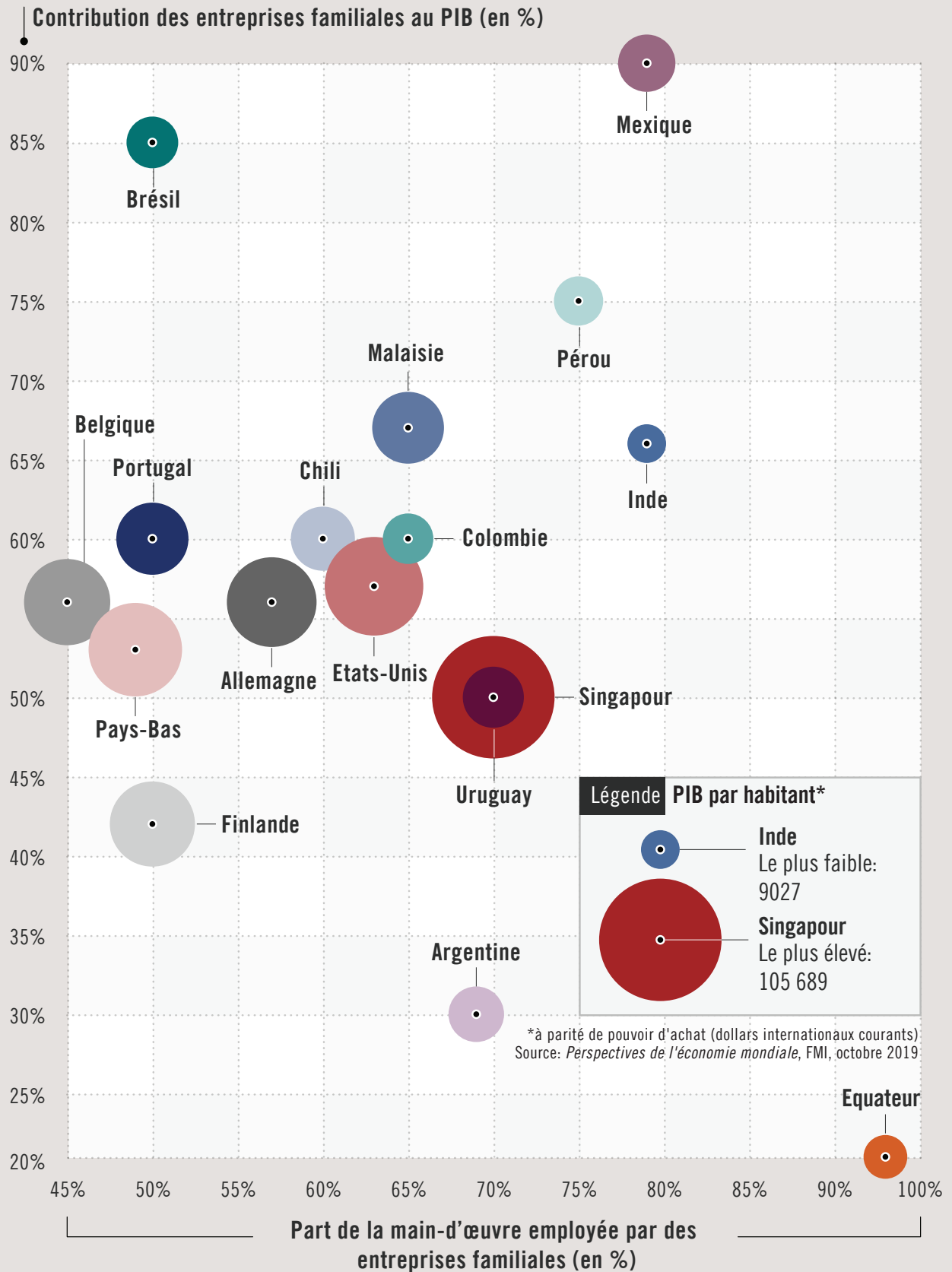
## ENTREPRISES FAMILIALES: RÉPARTITION SECTORIELLE À L'ÉCHELLE MONDIALE

La plupart des entreprises familiales investissent dans des secteurs à faible intensité de capital ainsi que dans des segments récents et innovants, tels que le *cloud computing* et le commerce en ligne.



## ENTREPRISES FAMILIALES: CONTRIBUTION À L'EMPLOI ET AU PIB

Les entreprises familiales constituent un pilier de l'économie mondiale, dans les pays développés comme dans les pays émergents.





## LA PHILANTHROPIE AUX TEMPS DU COVID

Face à la pandémie, la philanthropie se situe sans doute à un tournant de son histoire.

Christoph Courth  
Responsable de la philanthropie

**Christoph Courth** est désormais responsable de la philanthropie chez Pictet Wealth Management. Il a œuvré précédemment en Californie et à Zurich au développement des services liés à la philanthropie pour une grande banque de la place, après avoir travaillé pendant 10 ans auprès de différentes organisations gouvernementales à travers le monde.

Face à la pandémie, la philanthropie se situe sans doute à un tournant de son histoire.

Par les temps qui courent, la tentation est grande de commencer un article par «en cette année sans précédent», mais sans doute inutile. Car tout un chacun s'accorde à dire qu'elle aura été pour le moins étrange. Mais la période actuelle constitue sans doute un moment particulièrement charnière pour la philanthropie, puisque les systèmes et les processus mêmes qui l'ont rendue possible sont éprouvés par les bouleversements majeurs occasionnés par cette crise mondiale. Or, c'est justement maintenant que l'action philanthropique prend tout son sens.

Pour paraphraser Aristote, faire un don est finalement une chose assez simple, mais s'assurer qu'il entraîne réellement un changement positif durable est un parcours semé d'embûches. Dans mon activité de conseil aux donateurs, je n'ai jamais été aussi sollicité que depuis mars dernier, et les questions se succèdent à un rythme effréné. Au tout début, l'enjeu était d'approvisionner en fournitures médicales les professionnels de santé, qui étaient alors en première ligne. Puis sont venues les préoccupations plus générales, comme l'accès aux soins et à l'éducation, en période de confinement et d'école à la maison, et plus récemment les fonds de solidarité, le chômage, les sans-abri, les addictions, les violences intrafamiliales, ou encore les chaînes logistiques et les systèmes alimentaires.

Par ailleurs, de nombreux philanthropes s'interrogent sur leur rôle. Les processus mis en place et les critères définis sont-ils adaptés au but souhaité? Sont-ils assez réactifs? Soutiennent-ils les bonnes causes? Les attentes, les calendriers, les paramètres auxquels leur soutien est conditionné sont-ils appropriés? Exploitent-ils vraiment tous les moyens possibles pour bien mobiliser leur fortune?

Cette année, le capital privé a été mis à contribution en un temps record, les promesses des grands donateurs mondiaux ayant dépassé les 10 milliards d'euros dès le mois de juin, selon le rapport *Reimagining European Philanthropy* du cabinet McKinsey. Et en raison de ce changement de cap, les sommes allouées sont employées avec plus de flexibilité, en laissant plus de temps, avec moins de dirigisme et de restrictions. Et c'est sans doute ainsi que le capital alloué est le plus efficace, à travers les actions de leurs entreprises ainsi qu'à travers leurs propres choix d'investissement et de philanthropie.

**«Il est à la portée de n'importe qui de distribuer de l'argent et de faire des largesses. Par contre, savoir à qui il faut donner, combien, quand, pour quelle fin et de quelle manière, voilà qui n'est pas à la portée de tous et qui est difficile.»**

— Aristote

Au final, l'année 2020 pourrait voir des montants inédits engagés au service d'actions sociales et environnementales, et les ressources sont mobilisées avec plus de sens, et un dynamisme renouvelé. En témoigne notamment la détermination croissante d'une nouvelle génération désireuse de résoudre les problèmes de la planète par la création d'entreprises, l'investissement et la philanthropie.

Chez Pictet, où depuis plus de deux siècles, la conscience sociale et économique est profondément ancrée dans les valeurs de l'entreprise et parmi les collaborateurs, nous continuons de privilégier le fonctionnement éthique de nos activités et notre manière responsable d'investir les actifs de nos clients, mais aussi notre capacité à les accompagner dans la mise en œuvre de leurs ambitions philanthropiques. ●

## OFFRIR AUX FAMILLES LA TRANQUILLITÉ DE L'ESPRIT

Réunissant toute la palette de compétences de Pictet Wealth Management en matière de gestion de fortune, le service Wealth Solutions propose aux familles des solutions globales à des problématiques complexes.

Stéphanie Lair Crommen

Responsable Wealth Solutions

De par sa nature plurielle, la famille d'aujourd'hui n'est plus soumise aux mêmes dynamiques patrimoniales que celle d'hier: ses membres ont des priorités parfois divergentes et vivent souvent dans des pays différents. De plus, la survenue d'événements et d'imprévus de la vie, quels qu'ils soient, peut entraîner des difficultés nombreuses et variées. Certains passages de témoin (transmission de la fortune aux enfants ou encore cession d'une entreprise familiale) peuvent ainsi s'avérer particulièrement délicats.

Pictet Wealth Solutions propose un accompagnement complet aux familles fortunées confrontées à des problématiques sensibles. Pour leur assurer une certaine tranquillité d'esprit, l'équipe fait appel à une expertise transnationale dans des domaines allant de la planification patrimoniale au conseil aux familles, en passant par les solutions de crédit, les fonds dédiés et les services liés à la philanthropie.

Pictet a, en plus de deux cents ans d'existence, toujours été détenu et géré par un collègue d'associés restreint et régulièrement renouvelé. Les familles fondatrices sont encore représentées à ce jour. Le Groupe possède donc une expérience probante concernant ces questions, et son indépendance conforte sa légitimité et son intégrité.

Il est primordial d'entretenir une relation saine et responsable avec les familles, en particulier lorsqu'elles peuvent devoir faire face à des conflits d'intérêts internes. Et c'est là que les compétences de conseil du service Wealth Solutions entrent en jeu, pour accompagner la mise en place d'un dispositif stratégique visant notamment à répartir les responsabilités financières entre les membres, à encadrer le recours à des tiers pour tenir les rênes de l'entreprise familiale et, surtout, à définir des objectifs concrets. Les Wealth Solutions peuvent également soutenir les initiatives favorisant le rapprochement des membres de la

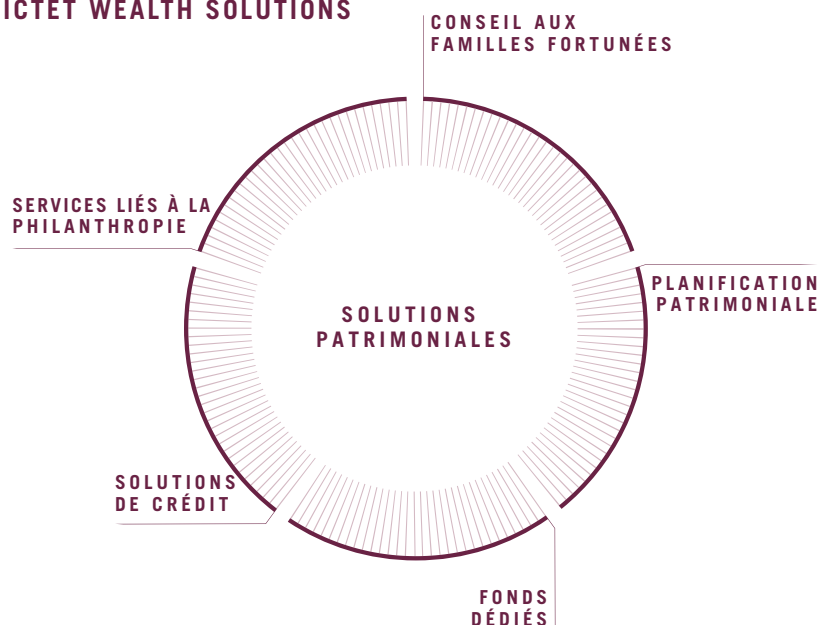
famille, dans le domaine philanthropique par exemple. Plus globalement, l'ambition du service est d'être en permanence aux côtés des familles fortunées et de leur proposer des conseils et des solutions pertinents à des moments décisifs de leur parcours.

Après la stratégie vient la concrétisation: faut-il créer un *family office*, constituer une fondation, ou mettre en place un trust? Quel niveau de contrôle une famille peut-elle et doit-elle avoir sur ces structures, et quelles sont les conséquences fiscales et juridiques d'un pays à l'autre? Comment investir dans des actifs non cotés et faire le meilleur usage des facilités de crédit pour atteindre les buts définis ensemble? Pour répondre à ces questions, le service Wealth Solutions peut faire appel à des spécialistes de nombreux domaines, l'indépendance de Pictet garantissant que les intérêts des clients restent toujours au premier plan.

Le service Wealth Solutions s'occupe des différentes facettes de l'investissement familial, qu'il s'agisse des priorités des *family offices*, de l'investissement dans des entreprises familiales, ou de la vision qu'ont ces dernières de l'investissement socialement responsable. Il traite également des enjeux propres aux détenteurs de fortunes familiales, en Europe comme en Asie.

Le cas de l'Asie est d'ailleurs particulièrement intéressant. Portée depuis trente ans par un dynamisme économique sans égal, cette région compte désormais toute une génération d'entrepreneurs partis de rien qui se trouvent confrontés aux mêmes types de problématiques de transmission que ceux habituellement observés en Europe. Les pays de la région sont très différents, mais toutes les familles asiatiques sont très attachées à la préservation des valeurs, et elles sont toutes aujourd'hui de plus en plus soucieuses de leur impact sur la planète et de l'héritage qu'elles laisseront. Rien de surprenant donc à ce que le groupe Pictet, géré par les mêmes familles depuis maintenant huit générations, accorde à ces dernières un intérêt tout particulier. Sans promettre monts et merveilles, le service Wealth Solutions peut certainement les aider à atteindre une longévité similaire. ●

### PICTET WEALTH SOLUTIONS



Source: Pictet Wealth Solutions, octobre 2020

## INVESTIR DANS LES ENTREPRISES FAMILIALES: LES FACTEURS DE SUCCÈS

Alors que la prudence reste de mise en matière successorale, les études montrent que les entreprises familiales génèrent régulièrement des rendements supérieurs grâce à leur optique à long terme et à leur pérennité. La bonne performance des sociétés d'investissement dirigées par leurs propriétaires tient à des facteurs analogues, mais aussi au fait que les intérêts personnels soient en jeu.

### FAMILLES VISIONNAIRES

Pour Alexandre Tavazzi, responsable du bureau du CIO de Pictet Wealth Management (PWM), dans un environnement où les entreprises ayant une vision à court terme sont scrutées à la loupe, les investisseurs apprécient de plus en plus les attributs durables des entreprises familiales, dont l'horizon temporel fait toute la différence.

«Le propriétaire aux commandes d'une entreprise familiale – comme Pictet – doit veiller à ce qu'elle affiche une bonne santé financière au moment où il passe le relais à la génération suivante. Il aura donc tendance à être plus prudent et à raisonner dans une optique annuelle plutôt que trimestrielle. À l'inverse, le dirigeant non propriétaire cherche à maximiser la valeur de l'entreprise pendant qu'il est à sa tête, car sa rémunération est en partie déterminée

par le cours de l'action et par le bénéfice d'exploitation.»

Cette vision à long terme est liée aux attentes des actionnaires. «Les membres d'une même famille qui, ensemble, sont actionnaires majoritaires d'une entreprise, sont généralement disposés à attendre que son potentiel à long terme se concrétise. Pour un fonds de pension en revanche, l'important est d'atteindre chaque année les objectifs d'investissement et de couvrir le passif lié au financement des retraites. Son seul but est donc de maximiser la valeur de son investissement.»

La pérennité du capital humain constitue une autre caractéristique attrayante des entreprises familiales, reconnaissable au profond sentiment d'appartenance éprouvé par ceux qui les détiennent et les dirigent. Bien entendu, cela se traduit souvent aussi par une certaine aversion pour le risque.

«L'objectif premier de l'actionnaire-dirigeant est de s'assurer que l'entreprise

demeure rentable et qu'elle ne soit pas trop ambitieuse en termes de croissance. Il s'agit d'une perspective très différente. Quand vous investissez dans une entreprise familiale, vous savez que la perte maximale dépend davantage de l'évolution générale du marché que de facteurs intrinsèques. Les entreprises familiales ont en effet tendance à commettre moins d'erreurs – ou plutôt des erreurs moins graves», conclut Alexandre Tavazzi.

Et contrairement à ce que l'on pourrait croire, «l'univers des entreprises familiales cotées en bourse est extrêmement vaste et varié: on trouve toutes les tailles de capitalisations boursières, dans tous les secteurs et aux quatre coins du monde. De nombreuses possibilités s'offrent ainsi aux investisseurs qui souhaitent construire un portefeuille diversifié de ce type de sociétés. C'est le premier facteur de réussite», affirme Jean-Marie Gaudichau, responsable de l'équipe des fonds d'investissement chez PWM.

### «On peut choisir ses amis, ses dirigeants, mais pas sa famille»

Selon lui, les entreprises familiales sont synonymes de croissance et de qualité: bilan sain, faible endettement, gestion rigoureuse et exploitation de qualité. «Nous recherchons des sociétés qui privilégient une croissance interne autofinancée et un modèle économique évolutif. Ce type d'investissement présente des opportunités attrayantes, mais requiert une analyse rigoureuse et une approche active et adaptée pour en tirer le meilleur parti.»

En raison de la nature même des entreprises familiales, il y a lieu de veiller tout particulièrement aux facteurs qualitatifs, tels que la gouvernance, et notamment la planification successorale et la structure patrimoniale.

«Parfois, le manque d'indépendance du conseil d'administration entrave la transparence des entreprises familiales, explique Jean-Marie Gaudichau. Avant d'investir, il est donc important d'examiner l'actionnariat, la stratégie à long terme, les éventuelles controverses et les divers comités, en particulier la planification successorale, l'indépendance des comités d'audit, des rémunérations et des nominations, etc. Mais quand l'entre-



prise est aux mains de la deuxième, de la troisième, voire de la quatrième génération, elle est habituellement dotée d'une gouvernance bien structurée.» Alexandre Tavazzi fait également remarquer que les

compétences et les atouts qui ont fait la réussite d'une entreprise peuvent se dégrader au fil des décennies. Dès l'instant où il y a des désaccords et un manque de cohésion entre les actionnaires familiaux,

il peut être judicieux d'ouvrir le capital de l'entreprise pour en assurer la viabilité. Après tout, on peut choisir ses amis – et éventuellement les dirigeants de sa société –, mais pas sa famille. ●

## SÉLECTIONNER LES MEILLEURES ENTREPRISES FAMILIALES: LES AVANTAGES DU MODÈLE «ACTIONNAIRE-DIRIGEANT»



L'approche de Pictet Wealth Management s'inspire des valeurs et de l'esprit qui animent la plupart des entreprises familiales pour sélectionner ses gérants.

**Mussie Kidane**

*Responsable de la sélection de fonds et de gérants*

Grâce au modèle d'architecture ouverte de Pictet Wealth Management, nous sommes à même d'identifier les produits les mieux adaptés aux portefeuilles de nos clients en fonction des décisions d'allocation d'actifs stratégiques et tactiques.

Dans le cadre des entreprises familiales, nous jouons un rôle important dans deux domaines. Premièrement, nous offrons l'accès à notre liste de fonds approuvés, une palette de véhicules d'investissement standard répondant aux besoins de nombreux clients. Nous analysons en outre les mêmes types de produits offerts par d'autres gérants.

Deuxièmement, nous tenons compte de la structure des sociétés chargées des fonds qui nous intéressent. Toutes choses étant égales par ailleurs,

nous avons en effet une préférence pour le modèle «actionnaire-dirigeant», c'est-à-dire les sociétés dont les gérants sont également actionnaires et qui agissent comme si c'était leur propre argent, de telle sorte que leurs intérêts convergent fortement avec ceux des clients.

Etant dirigé par des associés à la fois propriétaires et gérants (ce qui contribue à limiter nettement les problèmes de délégation dont pâtissent d'autres structures), le groupe Pictet s'inscrit dans le même esprit, ce que les clients apprécient. Sans aller jusqu'à exclure les entreprises soumises à une autre organisation, nous privilégions le modèle d'actionnaire-dirigeant, très courant chez les gérants de petite taille.

La sélection des gérants les plus adaptés et les plus performants est une tâche ardue, raison pour laquelle il est impor-

tant de nouer une relation durable avec eux une fois que nous les avons choisis. Il n'y a rien de pire que de voir un excellent gérant quitter son poste peu de temps après que nous l'ayons trouvé. Or, un gérant qui est également propriétaire de l'entreprise qu'il dirige aura tendance à rester en fonction plus longtemps, ce qui est un gage de stabilité et de continuité.

L'expérience montre par ailleurs que les équipes de gestion qui travaillent main dans la main sont plus productives et plus efficaces. Il y a 15 ans, nous avons sélectionné un gérant (dans lequel nous investissons toujours beaucoup à ce jour) qui a généré d'excellents rendements pour nos clients. Il s'agit d'une société non cotée, dont le fondateur et les membres de l'équipe sont à la fois propriétaires et gérants. Cet exemple illustre la stabilité offerte par la structure d'actionnaire-dirigeant.

Précisons enfin que les sociétés de gestion dirigées par leurs propriétaires attachent une grande importance à la gouvernance en place dans les sociétés dans lesquelles elles investissent, et notamment à l'équipe de direction, au barème des rémunérations et aux antécédents des dirigeants. Nombre de sociétés auxquelles elles s'exposent appliquent elles-mêmes un barème de rémunération garantissant la convergence des intérêts de la direction et des investisseurs. Contrairement à nos collègues qui se consacrent à la recherche d'actions et d'obligations, nous ne sélectionnons pas directement des titres: nous veillons à choisir des gérants soucieux de respecter cette convergence des intérêts sur laquelle repose le modèle actionnaire-dirigeant de Pictet. ●




---

## Entretien

---

### LA NÉCESSITÉ D'UNE GOUVERNANCE FAMILIALE EFFICACE

Pour faire face à des crises comme celle que nous traversons aujourd'hui, les familles fortunées doivent mettre en place un modèle de gouvernance efficace.

Honora Ducatillon

*Responsable de l'équipe Family Advisory*

---

#### Pourquoi une famille fortunée doit-elle se soucier des questions de gouvernance?

Quelle que soit leur taille et leur localisation, les familles fortunées présentent toutes une caractéristique commune: les intérêts de la famille, des détenteurs du patrimoine ou de l'entreprise sont inextricablement liés. Au début, le chef de famille porte généralement toutes les casquettes. Mais à mesure que la famille s'agrandit, les rôles se multiplient: certains membres sont propriétaires, d'autres non (les membres de la famille par alliance ou ceux de la jeune génération, par exemple). Certains participent à la gestion des affaires ou du patrimoine familial, d'autres non.

Il faut ajouter que les efforts nécessaires pour garder le lien augmentent au fil des générations: il n'est pas rare que les membres de la famille étendue grandissent et vivent très éloignés les uns des autres. Quant à la vision de l'avenir, elle peut aussi sensiblement varier d'une génération à l'autre. Avoir une gouvernance se révèle donc pertinent pour identifier les intérêts (parfois antagonistes) de

chacun et fixer des limites acceptées de tous, pour que les problèmes demeurent gérables. Elle vise également à cultiver l'unité familiale.

La gouvernance permet aussi de surveiller les facteurs de risque susceptibles d'induire une destruction de valeur: favoritisme, perte du lien avec le monde réel, rivalités familiales, tensions inter-générationnelles, différends financiers ou encore «syndrome du Prince Charles» (le fait que la génération en place tarde à passer le relais). Si ces risques ne sont pas pris en compte, des scénarios comme celui qu'a vécu la famille de Lur Saluces, propriétaire du célèbre bordeaux Château Yquem, ne sont pas exclus: certains actionnaires minoritaires, mécontents de leurs dividendes et se sentant lésés par leur cousin administrateur, ont décidé de vendre leurs parts au groupe de luxe LVMH, qui a pris le contrôle d'une entreprise en mains familiales depuis 1593...

#### Comment aidez-vous les familles à anticiper?

Nous les sensibilisons d'abord aux défis qu'elles vont devoir relever. La prise de conscience des enjeux et la formation jouent un rôle déterminant pour les convaincre de mettre en place un modèle de gouvernance familial. Nous les accompagnons ensuite dans un processus d'exploration, alternant réflexion individuelle et séances de travail collectif. Cette approche leur permet de connaître les différents points de vue sur les grandes questions patrimoniales qui l'attendent.

Nous commençons par cartographier l'«ADN» de la famille: nous cherchons à connaître les moments marquants de son histoire, ses valeurs profondes, les compétences et les intérêts de chacun. Une compréhension commune de l'histoire familiale aide ses membres à apprendre du passé et à identifier les forces et les faiblesses de la famille. Une discussion leur permet de mieux appréhender les valeurs qui poussent les uns et les autres à agir. Enfin, l'identification des centres d'intérêt et des talents de chacun aide à déterminer son capital humain, puis à définir le rôle de ses membres dans la construction d'un avenir commun.

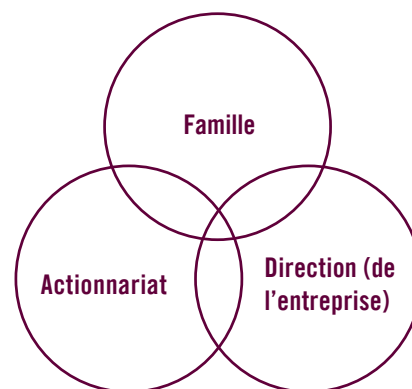
Les familles sont ensuite encouragées à échanger sur leur mission et leurs objectifs. Cette phase peut s'avérer très révélatrice. Celles qui désirent avant tout maintenir l'entreprise au sein de la sphère familiale peuvent ainsi réaliser

que leur priorité est en réalité de conserver leur identité, et de renforcer leur unité.

Quand les familles parviennent à s'entendre autour d'une mission et d'objectifs communs, elles prennent conscience de l'intérêt de définir un cadre de décision et de gouvernance visant à minimiser le risque de conflit. Mais si aucun consensus ne se dégage, il est possible d'envisager une scission des actifs ou de laisser la possibilité à certains membres de sortir de la copropriété des actifs.

Enfin, les familles sont amenées à déterminer le mode d'organisation qui leur permettra de réaliser leur mission, en veillant à fixer des lignes de démarcation claires entre la famille, le patrimoine et l'entreprise familiale, et en définissant les organes de gouvernance dont elles auront besoin pour cultiver l'unité et optimiser le processus décisionnel (conseil de famille, assemblée familiale, *family office*, etc.). L'établissement de directives claires sur des aspects tels que l'accès à la propriété, les recrutements ou le financement contribue par ailleurs à répondre aux attentes de la famille. La constitution d'organes de gouvernance assure une

#### ENTREPRISES FAMILIALES: LES TROIS CERCLES



Source: Tagiuri et Davis, 1982

«dépersonnalisation» des problèmes et la mise en place de procédures équitables, et augmente les chances que les décisions adoptées soient bien accueillies. A la fin de nos réunions de travail, nous accompagnons les familles dans la rédaction d'une charte familiale, qui couvrira l'intégralité des points abordés.



### La question de la gouvernance se pose-t-elle uniquement aux familles propriétaires d'une entreprise?

Non, elle concerne aussi les familles dites financières (qui ont cédé l'entreprise ou hérité d'un patrimoine financier). A partir du moment où une famille détient conjointement des actifs et partage une vision multigénérationnelle, des règles de gouvernance s'imposent. Pour s'en convaincre, il suffit de penser à la transparence nécessaire quand on vend la maison de famille ou un portefeuille d'investissements financiers, par exemple.

Quand une famille décide de se séparer de son affaire, la nature et la source de son patrimoine changent, elles reposent désormais sur des actifs financiers. Elle a alors besoin de nouvelles compétences et d'une toute nouvelle organisation – et bien sûr d'un nouvel engagement familial à agir ensemble en tant que groupe. Certaines familles choisiront de professionnaliser l'administration de leur patrimoine en créant leur propre *family office*, d'autres préféreront déléguer tout ou partie des activités de conseil en investissement et de gestion patrimoniale à des spécialistes extérieurs.

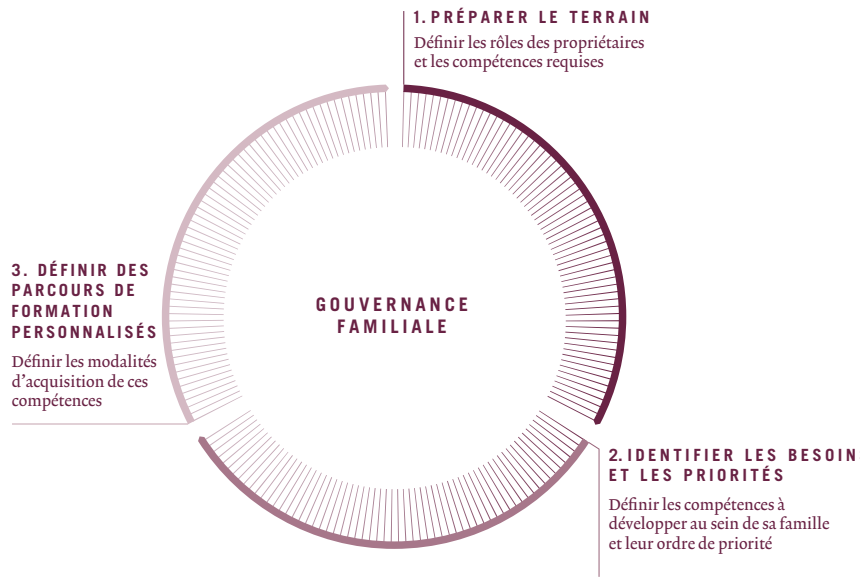
### Pour promouvoir le capital humain au sein de l'entreprise familiale, vous avez créé une approche en trois volets (voir graphique). Comment ça se traduit en pratique?

Notre approche part du principe que les compétences des divers membres de la famille constituent un atout précieux pour l'entreprise. Nous avons donc développé un processus pour faciliter la définition des différentes responsabilités, les compétences requises pour chacune et les moyens de formation correspondants. Le résultat n'est pas forcément binaire. Une famille peut désigner un CEO externe, mais garder le contrôle du conseil d'administration. Il s'agit simplement de trouver le juste équilibre entre les intérêts de la famille et les dirigeants tiers.

### Quelles sont les meilleures pratiques de gouvernance que vous avez pu observer?

Quels que soient la taille, la localisation ou l'origine du patrimoine familial, la gouvernance joue un rôle crucial. En partenariat avec l'IMD de Lausanne, nous discernons chaque année le «Global Family Business Award» à une

## UNE APPROCHE EN TROIS ÉTAPES POUR DÉVELOPPER LE CAPITAL HUMAIN DE L'ENTREPRISE FAMILIALE



Source: Lansberg Gersick, Pictet Wealth Solutions, 2020

entreprise familiale qui excelle tant sur le front entrepreneurial qu'à l'échelle de la famille. Les anciens lauréats se sont distingués par leur capacité à trouver le bon équilibre entre gouvernance familiale et gouvernance d'entreprise, à créer une plateforme facilitant les relations entre la famille et les administrateurs externes, à définir des programmes de formation pour préparer la génération suivante de propriétaires familiaux, ou encore à élargir le système familial à d'autres personnes sur la base du mérite.

### Quel est le rôle de la gouvernance en temps de crise?

L'efficacité du modèle de gouvernance est déterminante pour affronter les crises, car elles appellent des compromis complexes, dans des délais souvent très courts: les propriétaires familiaux ne se soucient pas uniquement de la santé financière de leur entreprise, ils pensent aussi aux différents acteurs impliqués, comme les collaborateurs, les partenaires, les fournisseurs, les autres membres de la famille et les populations locales. Depuis la pandémie, de nombreux propriétaires d'entreprises familiales ont d'ailleurs intensifié leur engagement. De telles circonstances exigent d'avoir une idée précise des rôles respectifs des propriétaires et des administrateurs et de renforcer leur niveau de coordination (sans pour autant gêner

l'intervention des uns et des autres), deux aspects essentiels pour permettre un processus de décision allégé et réactif.

### Comment gérez-vous l'influence croissante de la responsabilité sociale et environnementale?

Quand nous aidons les familles à définir leurs valeurs et leur mission, nous veillons à accorder une place toujours plus importante à l'impact social et environnemental de leurs actions (activités, investissements et style de vie). Il est en effet peu probable qu'un *millennial vegan* sensible aux questions environnementales partage les intérêts d'une entreprise familiale active dans la transformation de la viande ou d'un portefeuille de titres familial investissant dans les hydrocarbures!

Aujourd'hui, les familles disposent de nombreuses solutions pour optimiser l'impact social et environnemental de leur patrimoine et de leur entreprise, que ce soit par le biais de dons, d'investissements ou d'un modèle d'affaires novateur. Nous les aidons à appréhender les diverses stratégies possibles et à traduire leur vision en actions cohérentes. ●



## LES ENTREPRISES FAMILIALES, FERS DE LANCE DU DÉVELOPPEMENT DURABLE

Les entreprises familiales ont un rôle de premier plan à jouer dans la recherche et la mise en œuvre de solutions permettant de faire face aux grands défis du XXI<sup>e</sup> siècle.

Rosa Sangiorgio  
Responsable de l'investissement ESG  
(environnemental, social et de gouvernance)

On trouve des entreprises familiales de toutes tailles, de la très petite société à la multinationale. Certaines des sociétés les plus grandes et les plus connues au monde relèvent ainsi de cette catégorie, puisque leur famille fondatrice détient la plupart des droits de vote.

Les entreprises familiales constituent un pilier de l'économie de notre planète. En 2018, les 750 premières mondiales ont généré un chiffre d'affaires de USD 9100 milliards et employaient 30,5 millions de personnes (source: Family Capital). Et dans la plupart des pays, ces établissements représentent 40% à 60% de l'ensemble des emplois du secteur privé. Une vaste majorité des start-up (85%) sont par ailleurs financées par des capitaux familiaux.

Les sociétés familiales prospères ont en commun quatre caractéristiques principales:

— **UN ESPRIT D'ENTREPRISE:** elles sont souvent en quête d'innovation ou de rupture et investissent davantage dans la recherche-développement (R-D);

— **DES INTÉRÊTS PERSONNELS EN JEU:** les propriétaires ayant tendance à investir la majeure partie de leur patrimoine dans l'entreprise familiale et à exposer leur propre réputation, leurs intérêts convergent étroitement avec ceux de cette dernière;

— **UNE GESTION PRUDENTE:** les entreprises familiales manifestent généralement une réelle volonté d'investir dès à présent pour assurer l'avenir de la génération suivante;

— **UNE OPTIQUE À LONG TERME:** une grande partie de leur patrimoine étant souvent étroitement lié à l'entreprise familiale, les propriétaires ont tendance à réinvestir pour alimenter sa croissance.

Ces structures sont d'ailleurs généralement moins endettées que d'autres types de sociétés, car elles ont tendance à recourir à des capitaux internes plutôt qu'à l'emprunt pour financer leurs activités.

### Les entreprises familiales sont-elles mieux placées que les autres sur le front du développement durable?

Il existe autant de types d'entreprises familiales que de définitions du développement durable. Le Rapport Brundtland, publié en 1987 par la Commission des Nations Unies sur l'environnement et le développement, en propose une qui, selon moi, correspond le mieux à la réalité: «Le développement durable, c'est s'efforcer de répondre aux besoins du présent sans compromettre la capacité de satisfaire ceux des générations futures.»

Au niveau de l'entreprise, le développement durable est souvent associé à l'atteinte d'un triple bilan (*triple bottom line*), soit la bonne gestion des risques, des obligations et des opportunités dans les domaines économique, social et environnemental.

Les entreprises familiales se démarquent régulièrement des autres en matière de notation environnementale, sociale et de gouvernance (ESG). Elles obtiennent notamment de meilleurs résultats environnementaux et sociaux, mais sont parfois à la traîne sur le plan de la gouvernance (voir graphique).

Leur perspective intergénérationnelle favorisant une réflexion et une action à long terme, elles peuvent avoir plus de facilité à créer de la valeur durable.

Les sociétés bâties par des familles et transmises aux générations suivantes ont toujours existé. Fondé en 705 apr. J.-C., l'établissement familial de bains thermaux japonais Nishiyama Onsen Keiunkan est la plus ancienne entreprise au monde, et fait partie d'un petit groupe d'entreprises en activité depuis plus d'un millénaire qui cultivent l'esprit de «Shinisé». Ce terme japonais désignant une entreprise bien implantée et durable repose sur quatre principes clés:

1. exploiter une entreprise solide au sein d'une société saine;
2. allier tradition et innovation constante;
3. privilégier la satisfaction des clients en veillant au bien-être des employés;
4. diffuser les valeurs morales du Shinisé à travers le monde.

Ces principes rappellent en quelque sorte ceux du développement durable.

Mais la plupart des entreprises familiales les plus prospères ne se contentent pas d'être rentables, sans doute parce qu'elles n'ont pas de comptes à rendre à des actionnaires avides de profits. Elles sont aussi soucieuses d'établir des relations à long terme avec un large éventail d'acteurs (clients, employés, fournisseurs,

grand public, etc.), un comportement qui répond là encore aux principes de base du développement durable.

Les entreprises familiales sont par ailleurs dotées d'une structure hiérarchique plus horizontale, un atout considérable lorsqu'il faut prendre des décisions cruciales, notamment en matière d'affectation des ressources. Ces établissements font donc preuve d'une réactivité et d'une patience accrues en matière de R-D et jouent ainsi un rôle essentiel dans la recherche de solutions aux grands défis planétaires du XXI<sup>e</sup> siècle.

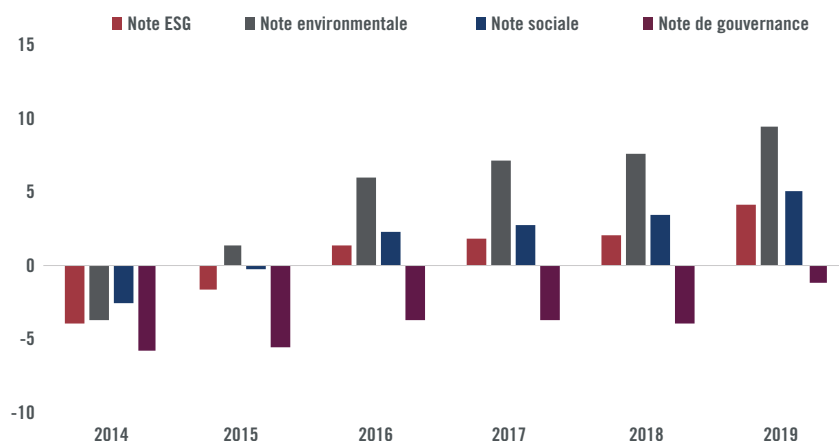
### «La plupart des entreprises familiales les plus prospères ne se contentent pas d'être rentables.»

Le fait que la famille prenne généralement part à la conduite des affaires (*stewardship*) ne veut pas dire que les entreprises familiales sont toujours exemplaires sur le plan de la durabilité. Du fait de leur structure d'actionariat et de direction, certaines font en effet figure de mauvaises élèves dans le domaine de la gouvernance.

Comment expliquer leur mauvais score en la matière? Il peut arriver que les «bonnes pratiques», qui dictent le comportement des entreprises cotées en bourse, ne conviennent pas à une structure familiale. Par exemple, la concentration de l'actionariat est en règle générale considérée comme un risque dans les sociétés peu transparentes, qui peuvent ainsi porter atteinte aux droits des actionnaires minoritaires. Dans le cas d'une entreprise familiale toutefois, la concentration du capital peut se révéler précieuse et déterminante, dans la mesure où, en étant tournés vers l'avenir, les propriétaires portent une attention particulière à la qualité des produits et de la marque. Ces entrepreneurs se sont fixé pour mission de créer une affaire prospère et pérenne. Et si les entreprises familiales obtiennent de bons résultats dans les domaines social et environnemental, c'est précisément parce que leur actionariat concentré facilite le processus décisionnel, sans pour autant faire d'elles des acteurs non durables.

D'autres bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise – applicables à tous les types de structures – peuvent cependant être mises en œuvre. Certaines entreprises

## NOTATION ESG MOYENNE DES ENTREPRISES FAMILIALES ET DES ENTREPRISES NON FAMILIALES (À PARTIR DE LA BASE DE DONNÉES GÉNÉRALE)



Source: Family 1000: Post the Pandemic, Credit Suisse, septembre 2020



familiales peuvent également avoir un conseil d'administration peu diversifié ou manquer de ressources pour insuffler un changement salutaire à leur mode de fonctionnement (par exemple, en exigeant des informations sur leur chaîne logistique ou en demandant aux fournisseurs de procéder différemment).

Un cadre de gouvernance adéquat est essentiel pour assurer la pérennité des entreprises familiales, de manière à tirer le meilleur parti de l'actionnariat familial tout en protégeant les intérêts des investisseurs externes.

### **Les entreprises familiales face à la pandémie**

Face à la pire crise qu'ils aient connue depuis des générations, les propriétaires d'entreprise doivent aujourd'hui totalement repenser leur modèle d'affaires, leur chaîne logistique et leurs méthodes de travail.

Les entreprises familiales sont particulièrement bien préparées pour y faire face étant donné leur optique à long terme, leur esprit d'entreprise, leur souplesse, leur sens du devoir et le dynamisme de leurs équipes de direction. Elles peuvent par ailleurs s'appuyer sur leur perspective multigénérationnelle pour s'adapter à

l'évolution des besoins de leurs clients au fil des cycles économiques.

La pandémie a permis à nombre d'entreprises familiales de démontrer leur faculté d'innovation en venant en aide aux pouvoirs publics et aux populations les plus touchées. Certaines ont ainsi adapté leurs chaînes de fabrication pour remédier à la pénurie de fournitures médicales essentielles, tandis que d'autres trouvaient des moyens d'améliorer le quotidien des personnes confinées. Toutes donnent la priorité aux êtres humains, que ce soit leurs employés, leurs clients, leurs fournisseurs ou les membres des localités environnantes.

Ainsi, l'un des plus grands constructeurs automobiles américains (qui se trouve être l'une des entreprises familiales les plus prospères du monde) s'est associé à une entreprise du secteur de la santé pour fabriquer des respirateurs. Un fabricant familial britannique de vêtements *outdoor* haut de gamme, actuellement aux mains de la cinquième génération, s'est pour sa part lancé dans la confection de blouses chirurgicales et d'uniformes stériles pour protéger le personnel soignant aux avant-postes de la lutte contre la pandémie. Un fabricant danois de jouets a quant à lui créé une plateforme en ligne

pour encourager les familles à partager leurs créations et leurs idées et pour aider les enfants privés d'école à développer des compétences comme la résolution de problèmes.

Et ce ne sont là que quelques exemples. Grâce à leurs efforts, les entreprises familiales renforcent nos lignes de défense et elles joueront un rôle essentiel dans le redressement de l'économie mondiale.

Toute entreprise familiale souhaitant apporter sa pierre à l'édifice du développement durable doit non seulement s'engager à en tenir compte dans son fonctionnement interne, mais aussi chercher à avoir un impact par le biais de sa chaîne logistique. Selon l'IFB Research Foundation, les entreprises familiales doivent également: 1) ne pas perdre de vue leur stratégie ultime en conciliant objectifs à long terme et résultats à court terme; 2) manifester publiquement leur appui au développement durable et tirer parti de leur position pour promouvoir l'évolution des chaînes logistiques; 3) développer le capital humain; et 4) veiller à l'utilisation rationnelle des ressources pour éviter leur épuisement, tout en garantissant la sécurité des matériaux. ●

## LES FAMILLES ASIATIQUES SE PRÉPARENT AU TRANSFERT DE PATRIMOINE

La planification successorale devient un enjeu majeur pour les familles qui s'approprient à léguer un important patrimoine à leurs descendants.

Angie Han

*Ingénieur patrimonial senior*

David Turysk

*Responsable des solutions stratégiques SEA*

En Asie, la majorité des entreprises cotées sont sous contrôle familial. Et bon nombre de chefs de famille qui ont fait fortune durant la croissance spectaculaire de l'économie asiatique des trente dernières années sont en train de passer le relais à la génération suivante, dont les préoccupations et les aspirations peuvent être différentes des leurs.

D'après l'estimation de la société de conseil Wealth-X, l'Asie devrait représenter 12% des USD 15 000 milliards de richesse mondiale que les baby-boomers transmettront bientôt à leurs enfants. Et pour répondre aux besoins des familles souhaitant structurer ce passage de témoin, les *family offices* prolifèrent dans la région. Les autorités de surveillance saluent d'ailleurs cet essor, à l'instar de la Monetary Authority of Singapore, qui a monté un département dont la seule mission est d'accompagner le développement de ces entités. Ce dernier est déjà à l'origine de plusieurs initiatives: création du Family Office Circle pour favoriser le partage d'idées entre *family offices*, mise en relation des *startups* technologiques et des investisseurs potentiels (dont les *family offices*) avant la tenue du Singapore FinTech Festival, cartographie des compétences pour améliorer l'offre, ou encore lancement d'un véhicule appelé Variable Capital Company, nouvelle forme juridique destinée, entre autres, à faciliter la structuration du patrimoine des clients très fortunés.

La multiplication des *family offices* en Asie paraît logique: la région compte 758 milliardaires, dont 342 en Chine (estimation réalisée en 2019 par Wealth-X),

et le concept de fortune familiale y est plus récent qu'en Europe ou aux Etats-Unis. De plus, la création de ces structures intervient à un stade bien plus précoce qu'en Occident et, grâce aux progrès numériques et technologiques, leur offre évolue beaucoup plus vite. Autrement dit, bien que la plupart des familles asiatiques n'en soient encore qu'aux prémices de leur cycle patrimonial, elles sont en train de rattraper leur retard en recherchant des spécialistes pour gérer leur patrimoine, par exemple dans le domaine de l'informatique et du *global custody*, mais aussi pour bénéficier d'un accompagnement juridique et financier. En centralisant et en vérifiant les antécédents de leurs partenaires, les *family offices* contribuent ainsi de manière significative à la sophistication et à la professionnalisation de la gestion de fortune en Asie.

Autre élément, tout comme dans d'autres régions, les familles asiatiques

accordent elles aussi une importance croissante aux critères ESG et à l'investissement responsable, et notamment aux questions sociales. Mais tandis que leurs homologues européennes et américaines œuvrent souvent en faveur de causes environnementales comme le changement climatique, elles préfèrent venir en aide aux populations défavorisées de leur région. Et c'est compréhensible: c'est à la fois en Asie que la population très fortunée augmente le plus rapidement et que vivent près la moitié des plus pauvres de la planète.

Mais bien que les services de *family office* se démocratisent en Asie, il reste encore beaucoup à faire pour accompagner les familles et engager le dialogue avec la génération suivante, afin de pérenniser le patrimoine et de structurer les actions philanthropiques. Citons par exemple le potentiel offert par l'investissement direct et le *private equity*, deux domaines dans lesquels Pictet Wealth Management possède de grandes compétences, ou encore par la gouvernance familiale, discipline toute récente en Asie. Plus généralement, au-delà de la traditionnelle quête de croissance du capital et des services de conciergerie, les *family offices* ont un rôle déterminant à jouer pour préserver l'harmonie et l'héritage légué au fil des générations. ●

### PATRIMOINE TOTAL À TRANSMETTRE PAR RÉGION (USD MIA)

RÉGION	TRANCHE DE PATRIMOINE		
	VHNW USD 5-10 m	UHNW USD 30-100 m	USD 100 m+
Afrique	49	36	87
Asie	476	219	1 193
Europe	752	392	2 068
Amérique latine et Caraïbes	98	52	429
Moyen-Orient	152	77	342
Amérique du Nord	3 301	1 769	3 738
Pacifique	88	36	95

Source: «A generational shift: family wealth transfer report 2019», Wealth X.

## FORTUNES FAMILIALES ET FONDS DE DOTATION: INVESTIR EN TOUTE CONFIANCE SUR LE LONG TERME

La compréhension des objectifs et de leurs possibles résultats aide les familles à orienter leurs décisions financières.

**Christophe Donay**

*Chef straté­giste, responsable de l'allocation d'actifs et de la recherche macroéconomique*

**Kristoffer Jonsson**

*Gérant senior*

Trouver le bon équilibre entre le désir de saisir des opportunités qui reflètent nos aspirations, nos espoirs, et la nécessité de se protéger contre des menaces et des risques imprévus est une difficulté à laquelle nous sommes tous régulièrement confrontés. Et les familles détentrices d'entreprises établies de longue date n'y échappent pas. Pour elles, la définition d'objectifs clairs constitue la pierre angulaire d'une bonne gouvernance des investissements et favorise la croissance et l'innovation, tout en assurant un certain niveau de sécurité en prévision de grandes difficultés telles qu'une guerre, une catastrophe naturelle ou une pandémie comme celle qui sévit actuellement. Etant donné les risques opérationnels auxquels ils sont exposés, les dépositaires du patrimoine personnel de ces familles s'efforcent généralement de conserver un niveau de capital minimum de manière à maintenir la solidité du bilan, indispensable en cas de circonstances défavorables. C'est là qu'entre en jeu l'investissement par objectifs (*goals-based investing*), une approche structurée qui vise à atteindre les objectifs de développement du cœur de métier familial, tout en veillant à consolider le bilan pour parer aux imprévus.

L'investissement par objectifs trouve ses origines au début des années 1950. La prise de conscience des imperfections du raisonnement humain conduit alors à l'élaboration de la théorie comportementale du portefeuille et du concept de comptabilité mentale, qui associe différents sous-portefeuilles à des objectifs spécifiques. Il s'agit de construire un portefeuille diversifié, investi sur la base d'objectifs prédéfinis, en optimisant l'allocation entre *private equity*, co-investissements, titres cotés (actions, obligations et *hedge funds*) et investissements directs, tout en faisant appel à des gérants de fortune et de fonds de tout premier ordre.

Les buts et les objectifs d'investissement étant, par nature, très divers (*voir graphique*), il appartient aux gérants de fortune de travailler avec les familles pour les définir au mieux, et équilibrer le risque et le rendement associés à chacun des buts visés. La conviction que leurs actifs financiers sont gérés au sein d'un bilan patrimonial solide est en effet rassurante pour les familles.

### Trois grands portefeuilles

Selon cette méthode, le patrimoine financier hors entreprise peut être alloué de

façon flexible à trois grands portefeuilles visant des objectifs distincts: le premier aura pour but de préserver le capital et d'assurer une certaine sécurité financière en prévision de risques potentiels, le deuxième sera destiné à conserver et à faire fructifier le patrimoine net de l'inflation, tandis que le troisième visera des investissements personnels plus ambitieux.

La taille du premier portefeuille dépendra du degré de risque que la famille est disposée à prendre pour éviter une baisse de patrimoine en deçà d'un niveau donné. Le deuxième pourra être optimisé par le biais d'investissements transfrontaliers dans toutes les classes d'actifs. Les familles souhaitant conserver et faire fructifier leur patrimoine net de l'inflation pourraient envisager une allocation d'actifs comparable à celles des fonds de dotation universitaires. En plus d'intégrer les avancées de la théorie de la finance comportementale, l'investissement par objectifs permet en effet de recourir à une approche similaire à celle des fonds de dotation, qui consiste à placer les buts des investisseurs au cœur du processus.

En ayant pour vocation de conserver et de faire fructifier le capital réel pour la génération en cours et pour les suivantes, les fonds de dotation ont de nombreux points communs avec les familles fortunées: tous deux cherchent à maximiser les rendements ajustés du risque d'un portefeuille investi en actifs internationaux et disposent d'un horizon de placement à long terme, généralement synonyme de besoins de liquidités limités et de plus grande tolérance face aux pertes potentielles à court terme. Les fonds de dotation sont soumis à une réglementation moins stricte que celle qui s'applique aux autres grands investisseurs institutionnels, et ils sont généralement gérés par des équipes de gérants compactes, avec la possibilité de faire appel à des spécialistes extérieurs dans des domaines tels que la gestion d'actifs alternatifs.

Dans la phase de définition des objectifs, il est important de trouver le juste équilibre entre exhaustivité et complexité, et de garder un nombre limité de sous-portefeuilles pour refléter la diversité des buts et des objectifs d'investissement, y compris les besoins de l'entreprise familiale, la sécurité, la volonté de conserver un certain niveau de vie et d'autres aspirations personnelles plus ambitieuses. ●

### OBJECTIFS D'INVESTISSEMENT: QUELQUES EXEMPLES

BUT	OBJECTIF D'INVESTISSEMENT	STRATÉGIE
Entreprise familiale	Croissance et développement	Bilan sain
Sécurité	Préservation du capital	Fonds de dotation conservateurs
Maintien d'un certain niveau de vie	Inflation + impôts + niveau de vie	Fonds de dotation équilibrés
Aspirations	Enrichissement	Investissements concentrés (profil rendement-risque supérieur)

Source: PWM AA&MR, PWM Pictet Investment Office

**Disponible en anglais uniquement**

**STOXX Limited** (“STOXX”) is the source of Stoxx 600 and of Euro Stoxx and the data comprised therein. STOXX has not been involved in any way in the creation of any reported information and does not give any warranty and excludes any liability whatsoever (whether in negligence or otherwise) – including without limitation for the accuracy, adequateness, correctness, completeness, timeliness, and fitness for any purpose – with respect to any reported information or in relation to any errors, omissions or interruptions in the Stoxx indices mentioned on this document or its data. Any dissemination or further distribution of any such information pertaining to STOXX is prohibited.”

**ICE-BofA Merrill Lynch.** The index data referenced herein is the property of ICE Data Indices, LLC, its affiliates (“ICE Data”) and/or its Third Party Suppliers and has been licensed for use by Pictet. ICE Data and its Third Party Suppliers accept no liability in connection with its use.

**NYSE Euronext.** All rights in the NYSE Euronext indices and/or the NYSE Euronext index trademarks vest in NYSE Euronext and/or its licensors. Neither NYSE Euronext nor its licensors accept any liability for any errors or omissions in the NYSE Euronext indices or underlying data. No further distribution of NYSE Euronext data and/or usage of NYSE Euronext index trademarks for the purpose of creating and/or operating a financial product is permitted without NYSE Euronext’s express written consent.”

**Bloomberg Index Services Limited.**

**SIX Swiss Exchange AG** (“SIX Swiss Exchange”) is the source of SMI\_SPI and the data comprised therein. SIX Swiss Exchange has not been involved in any way in the creation of any reported information and does not give any warranty and excludes any liability whatsoever (whether in negligence or otherwise) – including without limitation for the accuracy, adequateness, correctness, completeness, timeliness, and fitness for any purpose – with respect to any reported information or in relation to any errors, omissions or interruptions in the SMI\_SPI or its data. Any dissemination or further distribution of any such information pertaining to SIX Swiss Exchange is prohibited.

**Mentions légales:** ce document marketing n’est pas destiné à des personnes physiques ou à des entités qui seraient citoyennes d’un Etat ou qui auraient leur domicile dans un Etat ou une juridiction où sa distribution, sa publication, sa mise à disposition ou son utilisation seraient contraires aux lois et aux règlements en vigueur.

Les informations, données et analyses qu’il contient sont fournies à titre indicatif uniquement. Elles ne sauraient être considérées comme des recommandations, que ce soit des recommandations de nature générale ou adaptées à la situation individuelle d’une personne quelle qu’elle soit. Sauf indication contraire, tous les cours et prix figurant dans le présent document sont fournis à titre purement indicatif. Aucune entité du groupe Pictet ne peut être tenue pour responsable de ces données, qui ne constituent en aucune façon une offre commerciale ou une incitation à acheter, à vendre ou à souscrire des titres ou tout autre instrument financier. Les informations fournies dans le présent document ne sont le résultat ni d’une analyse financière au sens des «Directives visant à garantir l’indépendance de l’analyse financière» de l’Association suisse des banquiers ni d’une recherche en investissements au sens des dispositions applicables de la directive européenne concernant les marchés d’instruments financiers (dite directive MiFID). Bien que les informations et les opinions figurant dans ce document proviennent de sources jugées fiables et soient obtenues de bonne foi, le groupe Pictet ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie, implicite ou explicite, quant à leur exactitude ou à leur exhaustivité.

Nonobstant les obligations éventuelles d’une entité du groupe Pictet à son égard, le destinataire du présent document devrait examiner l’adéquation de la transaction envisagée avec ses objectifs individuels et évaluer de manière indépendante, avec l’aide d’un conseiller professionnel, les risques financiers encourus ainsi que les possibles conséquences sur les plans juridique, réglementaire, fiscal et comptable, et en termes de solvabilité.

Les informations, opinions et estimations contenues dans ce document reflètent une appréciation émise à la date de publication initiale, et sont susceptibles d’être modifiées sans notification préalable. Le groupe Pictet n’a en aucun cas l’obligation d’actualiser ou de tenir à jour les informations figurant dans le présent document. Lorsque celui-ci mentionne la valeur et le rendement d’un ou de plusieurs titres ou instruments financiers, ces données reposent sur des cours provenant de sources d’informations financières usuelles, et sont susceptibles de fluctuer. La valeur de marché des instruments financiers peut varier en

The MSCI information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for or a component of any financial instruments or products or indices. None of the MSCI information is intended to constitute investment advice or a recommendation (to make (or refrain from making) any kind of investment decision and may not be relied on as such. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The MSCI information is provided on an “as is” basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, each of its affiliates and each other person involved in or related to compiling, computing or creating any MSCI information (collectively, the “MSCI Parties”) expressly disclaims all warranties (including, without limitation, any warranties of originality, accuracy, completeness, timeliness, non-infringement, merchantability and fitness for a particular purpose) with respect to this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall any MSCI Party have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages. (www.msci.com).

@ 2019, Markit Economics Limited. All rights reserved and all Intellectual property rights retained by “Markit Economics Limited.” or as may be notified by Markit to Pictet from time to time.

The TOPIX Index Value and the TOPIX Marks are subject to the proprietary rights owned by Tokyo Stock Exchange, Inc. and Tokyo Stock Exchange, Inc. owns all rights and know-how relating to the TOPIX such as calculation, publication and use of the TOPIX Index Value and relating to the TOPIX Marks. No Product is in any way sponsored, endorsed or promoted by Tokyo Stock Exchange, Inc.

fonction de changements d’ordre économique, financier ou politique, des fluctuations des taux de change, de la durée résiduelle, des conditions de marché, de la volatilité ainsi que de la solvabilité de l’émetteur ou de celle de l’émetteur de référence. L’illiquidité d’un marché peut rendre certains investissements difficilement réalisables. De même, les fluctuations des taux de change peuvent avoir un effet positif ou négatif sur la valeur, le prix ou le rendement des investissements mentionnés dans le présent document. Pour tout investissement sur un marché émergent, il convient de noter que les pays émergents présentent une situation politique et économique nettement moins stable que celle des pays développés, et sont ainsi exposés à un risque plus élevé de connaître des bouleversements politiques ou des revers économiques.

Les performances passées ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de la performance future. De plus, le destinataire du présent document est entièrement responsable des investissements qu’il effectue. Aucune garantie, implicite ou explicite, n’est donnée quant à la performance future. Par ailleurs, des prévisions ne constituent pas une indication fiable de la performance future.

Le contenu du présent document ne doit être lu ou utilisé que par son destinataire. Le groupe Pictet n’assume aucune responsabilité quant à son utilisation, à sa transmission ou à son exploitation. Par conséquent, toute forme de reproduction, copie, divulgation, modification ou publication dudit contenu est de la seule responsabilité du destinataire de ce document, à l’entière décharge du groupe Pictet. Le destinataire s’engage à respecter les lois et règlements en vigueur dans les Etats où il pourrait être amené à utiliser les données reproduites dans ce document.

Publié par Banque Pictet & Cie SA, le présent document ainsi que son contenu peuvent être cités, à condition que la source soit indiquée.

Banque Pictet & Cie SA est un établissement bancaire de droit suisse disposant d’une licence bancaire et soumis à la surveillance de l’Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA).

Tous droits réservés. Copyright 2020.

Distributeurs: Banque Pictet & Cie SA, Pictet & Cie (Europe) S.A.







Suivez nous sur LinkedIn pour recevoir nos dernières infos.

[linkedin.com/company/pictet-wealth-management](https://www.linkedin.com/company/pictet-wealth-management)



Suivez-nous sur notre blog Pictet Wealth Management.

[perspectives.pictet.com](https://perspectives.pictet.com)



Suivez-nous sur Twitter pour lire les réactions rapides et engagées de nos spécialistes de l'investissement et de nos analystes.

[twitter.com/pictetwm](https://twitter.com/pictetwm)



Abonnez-vous à notre chaîne YouTube pour visionner les derniers entretiens des spécialistes de Pictet consacrés aux stratégies d'investissement et aux questions macroéconomiques.

[youtube.com/pictetwm](https://www.youtube.com/pictetwm)