

LE RÔLE DES FAMILY OFFICES DANS LES OPÉRATIONS DE FUSIONS-ACQUISITIONS INTERNATIONALES



*Interview de Henri Grellois,
Co-fondateur d'Octave Family Office,
Administrateur de l'Association Française du Family Office
Propos recueillis par Antoine Auzoux-Dutheil et
Léa Le Borgne - Master 2 BTFML, Université Paris-Saclay*

Octave
FAMILY OFFICE

Les Family Offices (FO) sont trop souvent méconnus du marché, pouvez-vous nous présenter la profession ?

Le *family office* est une organisation qui conseille et accompagne une famille, c'est-à-dire une communauté d'individus, sur le long terme et dans une dynamique transgénérationnelle. Le Family Office accompagne ses bénéficiaires de façon globale, avec un total alignement d'intérêts et une capacité d'exécution à tous niveaux.

On distingue généralement le *Mono-Family Office* (organisation qui conseille une famille) du *Multi-Family Office* (entreprise qui conseille plusieurs familles), l'intérêt de ce dernier résidant dans la possibilité mutualiser les coûts, les expertises, et les réseaux afin de maximiser les sources d'opportunités.

Le *Family Office* ne traite pas uniquement des investissements, mais tout un éventail de sujets liés au pilotage du patrimoine et à la défense sans compromis des intérêts privés de la famille.

L'allocation stratégique d'actifs élaborée par les *Family Offices* repose, à l'instar des assureurs qui réalisent une gestion

actif-passif, sur une allocation actifs-objectifs. Une fois les objectifs familiaux de revenus atteints, il reste du patrimoine allouable à d'autres objectifs. Dans certains cas, il peut être pertinent de mobiliser certains actifs afin de fédérer la famille sur différents projets, plutôt que de chercher coûte que coûte à maximiser le retour sur investissement.

Notre activité est marquée par notre orientation "sur-mesure". Il est difficile de faire rentrer les bénéficiaires d'un Family Office dans une case : cela se traduit par la création d'outils spécifiques à chacun, le management de projets dédiés, et un intuitu personae très fort entre les *family officers* et les familles.

Il existe deux grands types de bénéficiaires de *family offices* :

- La clientèle historique des *family offices* : les grandes familles industrielles, de plusieurs générations, qui a des problématiques de revenus, de liquidité, et qui est désormais de plus en plus en quête de sens ; le *family office* permet ainsi d'identifier et organiser des projets fédérateurs pour la famille) ;

■ Les entrepreneurs de première génération : c'est-à-dire généralement les fondateurs, qui peuvent avoir vendu tout ou partie de leur entreprise mais qui pilotent encore leur patrimoine et peuvent avoir des sujets de transmission progressive du pouvoir et/ou de la possession du patrimoine qu'ils ont créé.

Quelle est votre vision actuelle du marché, de ses évolutions ? Notamment au travers des différents événements, que ce soit la guerre en Ukraine ou la pandémie, quels sont les impacts de ces événements sur le marché du *private equity* ?

Le contexte peut amener à se questionner sur la résilience des allocations stratégiques des *family offices* qui, par définition, sont élaborées sur le temps très long.

L'Association Française du Family Office (AFFO) publie chaque année un baromètre qui permet d'avoir une vue sur les sensibilités des familles dans leurs choix d'investissement, la répartition entre les classes d'actifs, et notamment entre actifs liquides et illiquides (*private equity*, venture capital, immobilier, infrastructures, dette privée, etc.).

Depuis la création du baromètre en 2016, on observe une orientation progressive vers les actifs illiquides, notamment le *private equity*. Cela s'expliquait jusqu'à récemment notamment par les phénomènes de compression des rendements des fonds en euros, des obligations et de l'immobilier prime, mais également par un désamour des investisseurs privés pour les actifs cotés, souvent lassés de la volatilité importante des marchés boursiers.

A présent, on constate toutefois une vigilance renforcée dans les *family offices*, y compris sur le *private equity*. Le maître mot est l'ultra-sélectivité. L'allocation en *private equity* s'élevait à 19% dans le dernier baromètre de l'AFFO et pourrait augmenter dans les résultats du prochain qui seront bientôt publiés. Il n'est d'ailleurs pas rare de voir certaines familles y consacrer 30 à 40% de leurs investissements, parfois davantage. Les *family offices* déploient des stratégies d'investissement en *private equity* sur le long terme, avec une diversification par gérant, géographie, stratégies, etc. mais surtout par millésimes.

Il est surtout important de remarquer que les investissements des familles se font autant en direct, que via des fonds d'investissement. On assiste depuis plusieurs années à une démocratisation des fonds de *private equity* avec le développement de fonds de fonds et de *feeders*. Toutefois, l'empilement des frais inhérents au regroupement d'investisseurs et de gestion du véhicule par un tiers crée une forme de discrimination sur la performance finale : plus la

taille du patrimoine de la famille est important, plus l'accès à la performance pure du *private equity* est envisageable.

Concernant les investissements en direct, les due diligences sont renforcées sur un certain nombre de points, notamment les valorisations et l'extra-financier puisque les positions prises en direct par les *family offices* sont généralement très longues. La question de la dette est aussi importante : on regarde aujourd'hui davantage des sociétés rentables à court/moyen terme avec une dette raisonnable, avec un ratio Loan-to-Value plus faible qu'auparavant.

La pandémie, quant à elle, a permis à un certain nombre d'entrepreneurs – qui ont su surfer sur la vague – de développer « en accéléré » leurs entreprises (notamment dans le secteur de la tech) et pour certains de les revendre avant les importantes corrections que nous avons vécues récemment. Ces entrepreneurs sont devenus des entrepreneurs-investisseurs et sont désormais face aux problématiques plus patrimoniales décrites ci-avant.

Pour rebondir sur les objectifs de durabilité : bien que la prise en compte d'objectifs extra-financiers aient toujours été importants dans vos méthodes d'investissement, ce besoin s'est-il renforcé dernières années ?

Les *family offices*, en tant qu'investisseurs de temps long, ne peuvent passer à côté des paramètres extra-financiers : par conviction et par conscience des risques associés.

La prise en compte du climat dans l'allocation stratégique d'actifs est par exemple devenue un véritable sujet de préoccupation. Nous sommes capables de mesurer l'empreinte carbone des portefeuilles que nous gérons et ainsi diminuer leur empreinte en préférant des classes d'actifs à faible impact ou en choisissant celles ayant une trajectoire de diminution de leur empreinte. Un certain nombre d'études concluent que l'inaction climatique affectera à la baisse l'activité mondiale sur le long terme, ce qui aura nécessairement un impact sur les classes d'actifs : on peut penser que les obligations seront probablement moins impactées car les banques centrales devraient financer la transition énergétique, et que les actions seront plus impactées (leur prime de risque devant tenir compte du risque climatique).

De façon générale, en forte progression, les investissements responsables, durables, et à impact, nécessitent d'intégrer une approche extra-financière à chaque étape de l'allocation stratégique d'actifs.

La difficulté à récupérer des données fiables et homogènes sur l'ensemble des classes d'actifs, surtout sur les actifs illiquides, est susceptible d'encourager les *family offices* à développer un système de notation ESG propriétaire.

Vous parlez de votre clientèle, il y a-t-il une évolution de la typologie de vos clients ?

Aujourd'hui, de plus en plus de fortunes se font très rapidement grâce à la Tech. Cette accélération a entraîné la création de nombreux *family offices*.

Il est vrai que la relation à l'investissement d'un entrepreneur diffère généralement de celle d'une famille de plusieurs générations.

L'entrepreneur de première génération a souvent des attentes de rendement plus significatives, parfois même très élevée liée au taux de rendement sur investissement réalisé sur son entreprise, il a tendance à avoir une approche entrepreneuriale de l'investissement et une approche du risque différente, mais également une appétence plus prononcée pour le capital risque (activité de business angel, création de startup studio, création de club deal...), et l'immobilier en direct (création et développement de foncières privées, activité de marchand de biens, ...). L'entrepreneur a souvent un recours à l'endettement plus important, le levier du crédit étant généralement utilisé de manière significative pour l'immobilier direct, et certains investissements en *private equity*. Son intérêt est généralement moindre pour la finance traditionnelle, sur les actifs cotés, et il s'implique de façon importante dans le choix

des investissements, avec réactivité (ce qui lui permet de saisir des « coups de fusils » lorsque les familles de plusieurs générations décident de leurs allocations en comités d'investissements et disposent donc de moins d'agilité pour certains types d'investissements comme l'immobilier en direct). Autre point fréquent chez les entrepreneurs, leur volonté de réserver dans l'allocation stratégique une poche « *fun* » (sans objectif de rendement ou de préservation du capital) pour investir notamment dans des start-up en pré-amorçage, des crypto-actifs, des petites opérations de dette privée immobilière en local en direct, des voitures de collection, etc.

Pour répondre de façon pragmatique aux besoins de cette « nouvelle » clientèle, les *family offices* doivent gérer leur patrimoine comme une entreprise, en réalisant du « contrôle de gestion » sur le passé, en créant des indicateurs sur mesure, et en élaborant des « business plan du patrimoine » afin de voir la faisabilité d'atteinte de leurs objectifs (notamment de création de revenus) en fonction des différentes pistes et hypothèses choisies, dans des scénarios pessimistes, réalistes et optimistes (la réalisation de stress test favorisant les décisions éclairées d'allocation). En quelque sorte, les *family offices* se révèlent alors être de véritables « DAF patrimoniaux » aux côtés de leurs clients.