

Les entrepreneurs et leur succession en 2023

Executives & Entrepreneurs

Authors: Matthew Carter, Strategist, UBS AG London Branch; Justin Waring, Investment Strategist, CIO Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Katie Williams, Wealth Way Discovery Strategist, CIO Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Antoinette Zuidweg, Alternative Investments Strategist, UBS Switzerland AG

- Les entrepreneurs peuvent être inquiets quant aux prochaines étapes de leur entreprise compte tenu de l'incertitude économique et commerciale actuelle, notamment en ce qui concerne l'impact des taux d'intérêt plus élevés sur les marchés du financement et du rachat d'entreprises.
- Sur la base de notre expérience avec les entrepreneurs et les créateurs d'entreprise, nous identifions trois ingrédients clés en matière de succession ou de sortie:
 - 1) **Le dialogue et la communication sont essentiels à la réussite.** Les sujets sensibles doivent être abordés avec discernement. Sans cela, même les plans les mieux conçus sont susceptibles d'échouer.
 - 2) **La planification de la succession ne se limite pas à l'entreprise.** Les décisions relatives à la planification du patrimoine personnel constituent un aspect souvent négligé du processus de succession.
 - 3) **La succession ou la sortie d'entreprise est un processus, pas un événement.** Nous nous concentrons sur des sujets qui échappent à de nombreux chefs d'entreprise. Il s'agit notamment de la durabilité dans le processus de vente, de la planification de scénarios pour la gestion du patrimoine et de la manière de gérer la volatilité des marchés.



Source: Getty Images

L'élaboration d'une stratégie de succession ou de sortie d'entreprise peut être l'un des meilleurs placements possibles pour un entrepreneur. Mais dans la pratique, les approches de type classique peuvent poser certaines difficultés.

La succession et la sortie d'entreprise ne dépendent pas seulement de la valeur de cette dernière. Le patrimoine financier et sa capacité à soutenir le mode de vie du créateur d'entreprise et de sa famille jouent un rôle majeur dans la réussite d'une transmission ou d'une cession d'entreprise.

Les entrepreneurs peuvent être inquiets quant aux prochaines étapes de leur entreprise compte tenu de l'incertitude économique et commerciale actuelle, notamment en ce qui concerne l'impact des taux d'intérêt plus élevés sur les marchés du financement et du rachat d'entreprises.

Les inquiétudes concernant leur patrimoine peuvent également influencer la prise de décision des chefs d'entreprise. Une enquête UBS Investor Watch réalisée au deuxième trimestre 2022 a révélé que 37% des investisseurs étaient très préoccupés par la valeur des

actifs qu'ils transmettraient aux générations futures. Malgré les turbulences, c'est peut-être le bon moment pour commencer à préparer ou à revoir votre stratégie de succession ou de sortie d'entreprise afin qu'elle soit adaptée à la situation particulière de l'entrepreneur.

Dans cet article, nous montrerons comment les chefs d'entreprise et les entrepreneurs peuvent négocier au mieux leur sortie et/ou leur succession pour leur entreprise, leur famille et leurs objectifs financiers.

Sur la base de notre expérience avec les entrepreneurs et les créateurs d'entreprise, nous identifions trois ingrédients clés en matière de succession ou de sortie:

1) Le dialogue et la communication sont essentiels à la réussite. Les sujets sensibles doivent être abordés avec discernement. Sans cela, même les plans les mieux conçus sont susceptibles d'échouer.

2) La planification de la succession ne se limite pas à l'entreprise. Les décisions relatives à la planification du patrimoine personnel constituent un aspect souvent négligé du processus de succession.

3) La succession ou la sortie d'entreprise est un processus, pas un événement. Nous nous concentrons sur des sujets qui échappent à de nombreux chefs d'entreprise. Il s'agit notamment de la durabilité dans le processus de vente, de la planification de scénarios pour la gestion du patrimoine et de la manière d'investir dans un contexte de volatilité.

Trois raisons pour lesquelles le dialogue est essentiel à la réussite

1) Une communication transparente et dynamique peut permettre de renforcer la cohésion de la famille et de préserver l'entreprise

Discuter peut permettre de surmonter les hésitations et les doutes que vous pouvez avoir au moment de transmettre votre entreprise à des proches. Une enquête UBS Investor Watch réalisée en 2018 a révélé que 57% des chefs d'entreprise hésitaient à prendre leur retraite et à transmettre leur entreprise parce qu'ils craignaient que les membres de leur famille donnent une autre direction à l'affaire ou ne la vendent à des personnes étrangères.

Une conversation ponctuelle ne permettra pas de traiter tous les défis auxquels une entreprise en mutation permanente peut être confrontée. Une seule discussion ne peut pas non plus tenir compte de l'évolution des besoins financiers ou de la situation personnelle d'une famille.

Une communication permanente encourage également les générations suivantes à demander conseil à la famille et à des conseillers de confiance (qui peuvent offrir une grande expérience et des connaissances institutionnelles) plutôt que de chercher des réponses ailleurs.

La création d'un conseil d'administration indépendant ou l'élaboration d'une constitution familiale formelle sont autant d'outils permettant d'instaurer une communication efficace.

2) Parler peut renforcer la résilience financière (et de la famille)

Une entreprise fait souvent vivre une famille, des collaborateurs et même des collectivités entières. Il peut donc être vital pour son créateur de communiquer sur la manière dont ses plans de sortie sont liés à la résilience financière.

Les chefs d'entreprise qui ont l'habitude de conserver la majeure partie de leur argent dans une entreprise qu'ils contrôlent n'ont peut-être pas les compétences ou l'expérience nécessaires pour devenir gestionnaire de patrimoine.

Les difficultés rencontrées lors de la vente ou de la sortie d'une entreprise peuvent montrer que les finances personnelles et commerciales des entrepreneurs ne sont pas suffisamment protégées contre les risques potentiels (qu'il s'agisse de l'inflation, d'une dépendance excessive à l'égard d'un partenaire bancaire unique ou de la perte d'un collaborateur clé).

Des conseillers de confiance peuvent aider les chefs d'entreprise à effectuer cette transition dans trois domaines clés:

1. Fournir des évaluations impartiales des actifs commerciaux et non commerciaux.
2. Aider à définir une stratégie pour l'ensemble du patrimoine d'une famille aujourd'hui, de leur vivant et au-delà, comme la diversification pour remplacer les revenus de l'entreprise et la gestion du capital pour les activités futures ou la philanthropie.
3. Explorer les possibilités de prêts stratégiques, y compris sur les fonds propres illiquides de l'entreprise, afin de disposer de la plus grande souplesse possible pour préparer celle-ci à la vente, amorcer des opportunités après la vente ou financer la consommation pendant la période de transition.

3) Parler peut aider les créateurs d'entreprise et les entreprises à se préparer au changement

Les chefs d'entreprise peuvent préparer toutes les parties prenantes en anticipant le changement et en les informant suffisamment tôt afin de limiter le risque de démission des collaborateurs clés ou de perte de sens de la culture d'entreprise.

Les conversations peuvent clarifier l'impact de la nature du changement sur les collaborateurs et permettre de trouver des moyens de maintenir l'engagement et la productivité du personnel après le transfert.

Certes, certains changements ne peuvent pas être anticipés. Mais le fait de disposer d'une stratégie permet de garantir la continuité de l'entreprise et laisse le temps à une famille de s'adapter.

À titre d'exemple, des conversations préparatoires avec des avocats pour établir une procuration ou une expression de souhaits peuvent faciliter la prise de décision si un chef d'entreprise n'est plus en mesure de décider.

Les constitutions familiales ou les déclarations d'objectifs sont également des outils supplémentaires utiles pour donner aux chefs d'entreprise et aux membres de leur famille des conseils objectifs dans un scénario de liquidation potentiellement émotionnel.

Cinq sujets de discussion pour les créateurs d'entreprise

Le fait d'entamer très tôt une discussion sur la succession ou la sortie d'entreprise permet de préserver la continuité de cette dernière, de minimiser les incertitudes et de favoriser une prise de décision concertée. Voici cinq points à ne pas oublier lorsque vous entamez ces conversations:

1. Préparer: avant de commencer, les chefs d'entreprise doivent rassembler leurs idées et comprendre leurs propres objectifs. Définir les préférences personnelles en matière de succession ou de sortie d'entreprise, éventuellement par le biais de scénarios pour tenir compte des incertitudes telles que l'évolution de l'économie, du financement et des conditions du marché.
2. Définir ses intentions: réfléchir à l'endroit et au moment où ces conversations commencent. L'idéal est de choisir un moment et un lieu à l'abri des bruits du marché qui permettent une discussion ciblée et ininterrompue. Réfléchir à la manière de créer un environnement qui favorise une communication honnête et ouverte.
3. Communiquer la vision: les créateurs d'entreprise doivent communiquer efficacement leur vision de l'avenir de l'entreprise et la manière dont elle s'aligne sur les objectifs des autres parties prenantes. Insister sur la nécessité de planifier la succession comme mesure proactive pour assurer une transition en douceur et préserver les valeurs, la culture et la position de l'entreprise sur le marché. Expliquer clairement les avantages d'un engagement précoce et la valeur de la contribution de chacun à la définition de l'orientation future.
4. Maintenir une communication ouverte: communiquer et informer régulièrement toutes les parties prenantes sur l'avancement des plans de succession. Être ouvert à l'idée de réexaminer la discussion si les circonstances changent ou si de nouvelles informations sont disponibles. La flexibilité et la communication permanente seront essentielles tout au long du processus.
5. Demander conseil à des professionnels: faire appel à des partenaires de confiance, spécialisés dans les conseils juridiques, fiscaux et financiers afin d'avoir un regard extérieur et une expertise pour affronter les défis les plus complexes.

Ne pas oublier que l'ouverture d'une discussion sur la succession nécessite de la sensibilité, de la confiance et de la coopération. En abordant le sujet dès le début, avec respect et transparence, on peut créer une base solide pour une transition réussie, qui s'adapte à des marchés incertains et plus volatils.

Trois raisons pour lesquelles la planification de la succession ne se limite pas à l'entreprise

1) Un plan de succession peut vous aider à allouer le capital de manière efficace et dynamique.

Plus une entreprise est ancienne, plus la succession ou la sortie peut devenir complexe. Dans le même temps, des groupes de parties prenantes plus importants nécessitent souvent des capitaux plus importants, à des fins de plus en plus variées (et parfois concurrentes).

L'élaboration précoce d'un plan d'allocation de capital peut donc constituer un placement prudent pour les entrepreneurs et leurs familles.

L'objectif de ce plan est de déterminer le montant, le calendrier et les sources de financement des fonds dont chaque partie prenante pourrait avoir besoin.

Les plans d'allocation de capital peuvent également contribuer à atténuer l'un des défis les plus courants, et potentiellement les plus destructeurs. Il s'agit de savoir comment répartir équitablement l'héritage.

Il peut sembler «juste» de répartir équitablement le patrimoine total d'une famille, mais dans de nombreux cas, cette approche peut en fait nuire aux objectifs à long terme de celle-ci.

À titre d'exemple, la dilution de la propriété de l'entreprise entre plusieurs générations pour inclure ceux qui n'ont pas de rôle opérationnel pourrait conduire à une prise de décision inefficace qui maximiserait le gain personnel au détriment de la rentabilité commerciale.

Certains membres de la famille peuvent avoir besoin de plus de liquidités à court terme que d'autres, de sorte qu'une approche «équitable» - visant à distribuer les ressources en fonction des besoins de chaque membre de la famille - peut être une autre démarche à envisager.

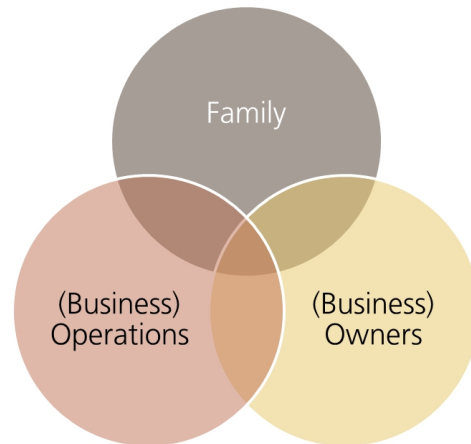
Toutefois, dans la pratique, les transferts de patrimoine équitables semblent souvent justes lors de la phase de planification, mais deviennent injustes par la suite; la valeur des actifs de l'entreprise peut, par exemple, s'apprécier à un taux différent de celui des actifs du marché financier.

Dans un premier temps, les entrepreneurs peuvent s'efforcer de comprendre le fonctionnement des groupes de parties prenantes.

L'un des moyens d'y parvenir consiste à utiliser le modèle des «entreprises familiales en tant que systèmes» (tel que développé à la Harvard Business School dans les années 1980). Il suggère de rattacher chaque partie prenante ou membre de la famille à trois systèmes indépendants mais non exclusifs: la famille, la propriété et l'entreprise (les opérations).[1] (Figure 1).

Le modèle clarifie les tensions inhérentes et fixe des limites afin que les membres de la famille soient moins susceptibles de «s'écarter de leur voie». Il peut être facilement mis à jour au fur et à mesure que la famille traverse les différentes phases de son plan de succession.

Figure 1: Exemple de cartographie d'une entreprise familiale permettant d'identifier les différentes parties prenantes et leurs revendications (souvent concurrentes) en matière de capital



Source: Adapté de «Correlates of Success in Family Business Transitions», *Journal of Business Venturing* 12.285-501 (1997), cité dans Leibell, D.T. «Succession Planning», *Trusts & Estates*, mars 2011. À titre illustratif uniquement.

Une deuxième étape consisterait à travailler en étroite collaboration avec des spécialistes de la planification patrimoniale et du conseil aux familles afin de cerner les besoins potentiels de capital par rapport au patrimoine total de la famille.

Dans l'idéal, il s'agit de déterminer qui a besoin d'argent, le moment et le montant du paiement, ainsi qu'un plan clair sur la manière dont le paiement peut être financé.

Une troisième étape consisterait à comparer les besoins potentiels en capital avec les fonds disponibles et à décider comment établir des budgets d'investissement ajustables entre les parties prenantes.

En fixant des limites claires aux droits de chaque groupe de parties prenantes sur le capital (ou le revenu), un tel plan peut minimiser le risque de tensions familiales à propos de l'argent ou le risque d'une gestion inefficace du patrimoine (comme des dépenses supérieures au rendement naturel d'un portefeuille financier, ce qui oblige à vendre des actifs et réduit le pouvoir d'achat potentiel futur).

La quatrième étape consiste à élaborer une stratégie de liquidité pour satisfaire le plan d'allocation de capital au cours des trois à cinq prochaines années.

Cette stratégie fera probablement correspondre les engagements de dépenses à un ensemble d'actifs comprenant des liquidités, des obligations, des placements

structurés sélectionnés et une capacité d'emprunt. Les entrepreneurs peuvent ainsi réduire le risque de vente forcée, tout en obtenant un rendement et en disposant d'une «réserve» pour d'éventuelles opportunités de placement futures.

À plus court terme, il peut être préférable de détenir les dépenses jusqu'à 12 mois en espèces et dans la devise des engagements connus, afin de minimiser les risques de change, de taux d'intérêt ou de crédit.

Pour les dépenses au-delà des 12 prochains mois, un portefeuille d'obligations de haute qualité peut constituer une source de financement appropriée. Étant donné que nous pensons que les principales banques centrales approchent de la fin du cycle de hausse des taux et que les rendements pourraient atteindre leur maximum, l'intérêt de construire aujourd'hui un portefeuille obligataire composé d'obligations de qualité supérieure et d'obligations de première qualité s'est considérablement renforcé.

2) Un plan de succession peut faciliter le passage du statut de chef d'entreprise à celui de propriétaire d'actifs

La planification de la succession peut contribuer à clarifier certaines incertitudes liées à la transmission de la valeur de l'entreprise.

Les voies de vente privées, par exemple, peuvent donner lieu à des mélanges de ressources différents. Il y a souvent un compromis entre le montant (et le calendrier) des fonds levés et le niveau de contrôle conservé.

Une vente stratégique, en particulier à un concurrent ou à un acheteur professionnel désireux de gagner des parts de marché et de réaliser des synergies, peut produire un rendement financier comparativement plus élevé dans un laps de temps plus court qu'une vente graduelle aux employés ou aux cadres supérieurs existants.

Toutefois, cette dernière solution pourrait permettre aux propriétaires de l'entreprise de conserver un certain contrôle opérationnel ou une certaine orientation culturelle et de faciliter une transition plus progressive vers la fin de la propriété.

Les plans de succession élaborés avec des conseillers en planification patrimoniale, des conseillers financiers et des comptables peuvent permettre d'y voir plus clair sur l'évolution de son patrimoine personnel après la vente.

Construire un plan de liquidité dans le sillage des défis bancaires et de la collecte de fonds

À la suite de plusieurs difficultés rencontrées par le secteur bancaire au début de l'année 2023, de nombreux entrepreneurs et chefs d'entreprise ont décidé de revoir leur stratégie de gestion de trésorerie. Tout d'abord, la crise a incité ces derniers à diversifier leurs activités et à se prémunir contre de nouvelles crises bancaires. Aux États-Unis en particulier, ils cherchent également des stratégies pour améliorer leur couverture d'assurance. D'une manière générale, les investisseurs cherchent à augmenter leurs revenus pour bénéficier de la récente hausse des taux d'intérêt et d'un éventuel pic des rendements.

Nous pensons qu'ils ne devraient pas se cantonner aux dépôts bancaires et opter pour des comptes d'épargne bien rémunérés, voire des obligations (et des certificats de dépôt pour les investisseurs domiciliés aux États-Unis). Nous estimons que les placements obligataires traditionnels ont de la valeur, en particulier dans le contexte actuel. Le CIO recommande un cadre «Core-Satellite» pour adapter la stratégie de placement de manière à l'aligner sur l'horizon temporel et les besoins en liquidité.

- Noyau dur: une échelle d'obligations et de CD de haute qualité (le cas échéant), dont les échéances sont alignées sur les besoins de dépenses connus.
- Catégorie I (besoins quotidiens): dépôts bancaires et fonds du marché monétaire pour financer les dépenses quotidiennes et pour servir de fonds d'urgence en cas de «coup dur».
- Catégorie II (épargne): comptes d'épargne à haut rendement, qui permettent d'obtenir un rendement plus élevé pour les fonds nécessaires à des dépenses connues dans un avenir proche, mais pas dans l'immédiat.
- Catégorie III (liquidités destinées à l'investissement): pour les actifs destinés à être dépensés dans les 3 à 5 ans à venir, nous recommandons d'envisager une grande variété d'investissements tels que les investissements structurés, les fonds d'obligations totales et d'autres stratégies pour exploiter l'ensemble des opportunités.

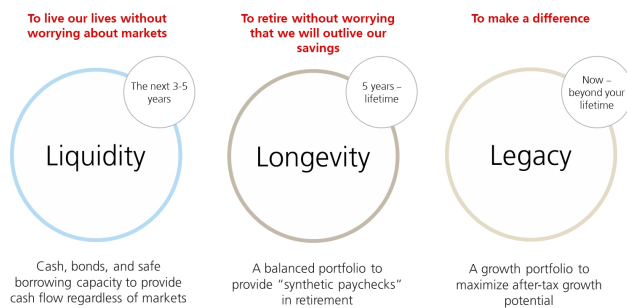
Pour en savoir plus, veuillez consulter [UBS Wealth Way: mettre au point et abonder la stratégie Liquidité](#) (disponible seulement en anglais).

Dans un premier temps, les entrepreneurs devront faire preuve de diligence dans la gestion des actifs financiers purs, des participations conservées dans leurs entreprises et des flux de trésorerie potentiels provenant des dividendes en cours ou des clauses de complément de prix.

Il est important de s'assurer que les liquidités et le potentiel de revenus futurs des fondateurs leur permettront de disposer de ressources suffisantes pour atteindre leurs objectifs.

L'utilisation de l'approche Liquidité. Longévité. Legs. (Figure 2) et un plan financier complet peuvent aider les chefs d'entreprise à créer une stratégie de placement adaptée aux objectifs uniques de leur famille en segmentant le patrimoine et les objectifs en trois stratégies.

Figure 2: L'approche Liquidité. Longévité. Legs.



Source: UBS. À titre illustratif uniquement.

- **Stratégie Liquidité.** Actifs et facilités d'emprunt nécessaires pour atteindre les objectifs de dépenses à court terme de l'entrepreneur (par exemple, pour les trois à cinq prochaines années). Cette stratégie est axée sur la préservation du capital.
- **Stratégie Longévité.** Actifs que l'entrepreneur utilisera au cours de sa vie. Les besoins à court et moyen terme étant satisfaits par le portefeuille de la stratégie Liquidité, les fonds du portefeuille de la stratégie Longévité peuvent être investis dans le but d'accroître le patrimoine à long terme. Cette stratégie est axée sur la gestion du risque que le chef d'entreprise survive à son patrimoine.
- **Stratégie Legs.** Actifs pour améliorer la vie d'autrui. Il s'agit d'actifs qui dépassent ce dont l'entrepreneur pense avoir besoin pour atteindre les objectifs de sa propre vie et qui peuvent être investis et distribués pour améliorer la vie d'autrui. Cette stratégie met l'accent sur la maximisation du patrimoine et sa transmission efficace aux générations suivantes et à des œuvres caritatives.

UBS Wealth Way est une approche s'articulant autour des stratégies Liquidité. Longévité. Legs. qu'UBS Switzerland AG, UBS AG, UBS Financial Services Inc. ainsi que nos conseillers peuvent utiliser pour aider les clients à définir et à atteindre leurs objectifs en matière de gestion de fortune à différentes étapes de la vie. Cette approche ne constitue ni une promesse ni une garantie que des gains ou des résultats financiers donnés peuvent être ou seront réalisés. Tous les placements comportent un risque de perte, y compris un risque de perte de la totalité du capital investi. Les horizons temporels peuvent varier. Les stratégies dépendent des objectifs de chaque client et de l'adéquation (suitability).

Dans un deuxième temps, les créateurs d'entreprise peuvent envisager d'élaborer un plan financier flexible bien à l'avance, afin de planifier et de préparer leurs objectifs financiers avant, pendant et après la cession.

La diversification des placements et le choix des véhicules, en particulier, peuvent faire la différence en termes de résultats financiers après le transfert, comme la capacité à créer une nouvelle entreprise ou à prendre sa retraite.

Un élément de planification particulièrement important pour les entrepreneurs peut être la manière dont ils gèrent les risques liés à la détention d'une position concentrée en actions - communément définie comme une participation en actions représentant 10% ou plus de l'allocation totale d'un portefeuille.

Pour en savoir plus sur la manière de planifier et de gérer une position concentrée en actions, veuillez cliquer [ici](#) (disponible seulement en anglais).

3) Un plan de succession peut garantir la pérennité d'une entreprise

La planification de la succession peut s'étendre aux plans de développement durable d'une entreprise. C'est un outil qui permet aux entrepreneurs de transmettre les enjeux et les valeurs ESG à la génération suivante. Cela peut s'avérer particulièrement judicieux si les objectifs d'une entreprise en matière de développement durable ont un sens commercial concret.

La plus grande réserve de capital - et le plus grand potentiel d'impact social et environnemental - de nombreux chefs d'entreprise résident dans leur activité opérationnelle. Il peut s'agir de la partie de la richesse totale d'un propriétaire, dans laquelle il peut rechercher un rendement à la fois commercial et sociétal.

Les approches de placement durable et d'impact permettent également aux propriétaires d'entreprises d'utiliser leur capital à long terme - que ce soit pour leur durée de vie ou au-delà - pour relever les défis environnementaux et sociaux par le biais des mécanismes du marché.

Certains défis en matière de développement durable ne peuvent pas encore être résolus commercialement ou par les seuls marchés de capitaux. Les chefs d'entreprises dont les plans de succession révèlent des fonds excédentaires après une vente pourraient envisager des approches de philanthropie d'impact, de finance sociale ou de capital catalytique pour relever des défis de durabilité profondément ancrés.

Pour plus de détails sur la manière de conjuguer intérêts, placements et impact, veuillez consulter «The New Continuum», un document du Family Advisory and Philanthropy Services et du Family Office Services Group dubs.

Trois choses à retenir dans le processus de succession ou de sortie

1) Intégrer la durabilité dans le cadre des processus d'enchères ou de négociations.

La conception traditionnelle d'une vente aux enchères ou d'un processus de négociation peut ne pas inclure explicitement des critères de durabilité.

Nous constatons qu'il est de plus en plus possible d'inclure des critères de durabilité dans les mesures de maximisation de la valeur d'un entrepreneur lorsqu'il travaille sur une transaction et ses détails.

Le processus de maximisation de la valeur peut être considéré comme comportant cinq parties:

1. Des conditions claires et cohérentes autour de l'appel d'offres;
2. Des dispositions solides en matière d'information;
3. Un ensemble complet de critères pour les vendeurs;
4. La création d'un environnement concurrentiel sain pour les successeurs potentiels;
5. Une réflexion approfondie sur la manière dont la transaction sera structurée.

Il peut être intéressant d'inclure des critères ou des engagements de durabilité dans les règles de l'appel d'offres. Les entreprises ayant une mission sociale ou de développement durable forte peuvent trouver une valeur à long terme dans un acheteur qui paie à la fois un prix raisonnable et s'engage à poursuivre les efforts de l'entreprise en matière de développement durable par le biais d'engagements en termes d'objectifs et de capitaux.

La durabilité sera aussi probablement importante pour les entrepreneurs dans leur fourniture d'informations.

Si le dossier de placement pour l'achat d'une entreprise peut être amélioré en soulignant les références de l'entreprise cible en matière de développement durable, il peut être intéressant d'ajouter des données solides, vérifiables et axées sur les résultats en matière de développement durable dans les présentations de la gestion et des données.

Les exemples de ces dernières pourraient inclure des informations environnementales basées sur la taxonomie de l'UE, ou des données sociales selon les *principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales*.

Une collaboration étroite avec des comptables et des juristes peut s'avérer nécessaire pour s'assurer que les exigences minimales en matière de rapports sur le développement durable sont respectées, en particulier en cas de vente d'une entreprise opérant dans plusieurs juridictions. Enfin, la nécessité d'un contrôle préalable des vendeurs par des auditeurs spécialisés dans la durabilité pourrait également augmenter, surtout si les facteurs relatifs à cette dernière sont essentiels à la réalisation de la transaction.

2) Le chemin qui mène du statut d'entreprise à celui de gestionnaire de patrimoine n'est pas un long fleuve tranquille

L'un des défis initiaux les plus importants pour un entrepreneur qui se retire, qui passe son entreprise à la génération suivante, voire qui la liquide est de savoir comment gérer les besoins financiers à court terme par rapport aux objectifs financiers à long terme.

C'est tout particulièrement utile dans un contexte comme celui que nous vivons aujourd'hui, avec la hausse des taux d'intérêt et les signes d'un durcissement des conditions de crédit qui influent sur les stratégies de sortie.

L'approche UBS Wealth Way est un cadre qui peut s'avérer utile pour orienter les placements dans un contexte d'incertitude.

Les chefs d'entreprise peuvent constater que leur première décision de placement après un événement de liquidité est de ne rien faire sur les marchés. Il peut être judicieux de financer et d'investir dans la stratégie de liquidité afin de maximiser les chances de disposer de fonds pour les dépenses quotidiennes en cas de besoin.

Quelles sont les perspectives en matière de valorisation des rachats d'entreprises?

Au cours de l'année dernière, les entreprises financées par le capital-risque ont déjà subi des pressions en matière de financement. Suite aux tensions bancaires du début de l'année 2023, les entrepreneurs sont de plus en plus confrontés à des problèmes de levée de fonds. Le marché des sorties par le biais d'offres publiques initiales reste en grande partie fermé. Le début de l'année a déjà été marqué par des cycles de baisse très médiatisés.

Les entreprises financées par des rachats d'entreprises par effet de levier, en revanche, ont eu plus facilement accès au capital. Elles sont généralement plus matures que les entreprises financées par le capital-risque, ont tendance à avoir des flux de trésorerie positifs et sont plus flexibles en termes de contrôle des coûts. Elles ont également atteint un stade de maturité qui leur permet de ne pas dépendre de cycles de financement constants pour accéder aux capitaux nécessaires à leur croissance. Les fonds de rachat, qui disposent encore d'importantes réserves de liquidités, ne devraient pas voir leurs capacités de financement affectées par les récents événements. Elles ont également diversifié leurs sources de financement. Les prêteurs directs se présentent comme des alternatives aux banques. Alors que la hausse des taux d'intérêt se répercute sur le coût de la dette et pèse sur les ratios de couverture des intérêts, les gestionnaires d'opérations de rachat utilisent moins l'effet de levier et plus de fonds propres pour les transactions.

Les évaluations privées se négocient généralement avec une décote par rapport aux évaluations publiques. Mais après la correction du marché de l'année dernière, cet écart s'est réduit. Les opportunités d'investissement dans le cadre d'opérations de privatisation, de détournement (carve-outs) et de cession devraient se multiplier pour les fonds de buyout à mesure que les entreprises rationaliseront leurs coûts, se concentreront sur leur activité de base et se débarrasseront de leurs actifs non performants.

Dans le contexte actuel, les entrepreneurs pourraient prendre en compte les éléments suivants pour planifier l'avenir de leur entreprise:

- Les entrepreneurs doivent évaluer soigneusement leurs besoins commerciaux et personnels avec des conseillers de confiance afin de déterminer s'ils ont besoin de lever des fonds.
- Il est également important de prendre en compte les conséquences à long terme et les coûts potentiels des évaluations de sortie lorsque l'on défend des évaluations à court terme. Le maintien des valorisations antérieures s'accompagne du risque de donner plus de recettes de sortie aux bailleurs de fonds.
- Les entrepreneurs dotés d'un bilan solide et d'un sens de l'opportunité pourraient avoir davantage de possibilités d'acquiescer de bonnes entreprises dont le service de la dette est faible dans leur secteur, en tirant parti des bouleversements actuels.

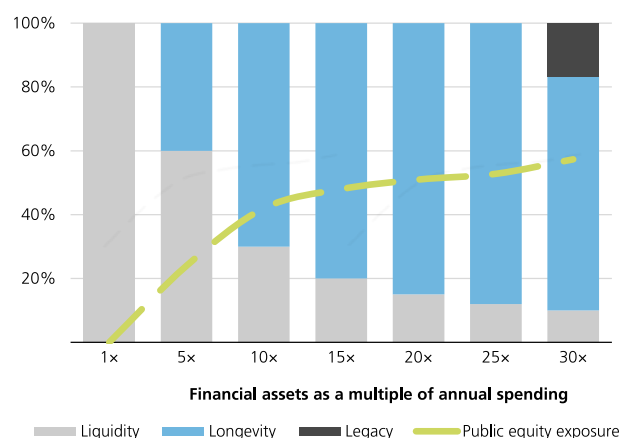
Nous observons que plus la part des actifs financiers dans les dépenses annuelles augmente, plus les entrepreneurs peuvent consacrer une part importante de leur patrimoine à des ambitions à plus long terme et à des actifs plus sensibles à la croissance (**Figure 3**).

Deux autres facteurs peuvent inciter les entrepreneurs à penser en termes de scénarios de placement plutôt qu'en termes de plan d'investissement statique et linéaire: la perte de contrôle et les mouvements de richesse évalués à la valeur du marché.

Les entrepreneurs éprouvent souvent des difficultés à transférer leur patrimoine d'une entreprise qu'ils contrôlent vers des placements externes dont les performances échappent à leur contrôle. Ce défi émotionnel peut être particulièrement aigu lors des marchés baissiers (définis comme des périodes au cours desquelles l'indice S&P 500 des actions à grande capitalisation chute de plus de 20% par rapport à son sommet).

Figure 3: L'appétit des entrepreneurs pour le risque d'investissement augmente généralement au fur et à mesure que l'entreprise dispose de plus de liquidités.

Exemple d'exposition aux actions sur la base du ratio actifs financiers/dépenses annuelles



Source: UBS.

Bien qu'il ne soit pas possible de reproduire entièrement le contrôle d'une entreprise dans un portefeuille de placement, les entrepreneurs peuvent utiliser des données historiques et une stratégie de liquidité pour s'assurer qu'ils disposent de suffisamment de liquidités (ou de capacité d'emprunt) pour faire face à des marchés baissiers.

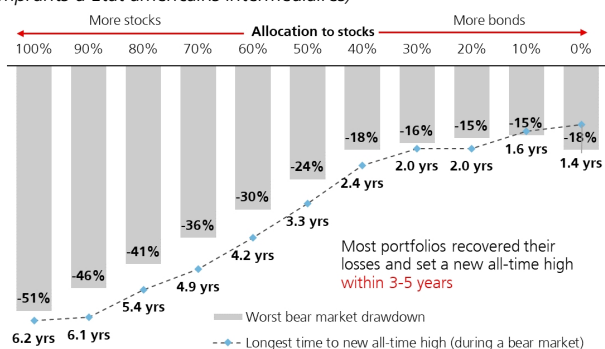
En période de marché baissier, l'épuisement des liquidités et l'utilisation des ressources de la capacité d'emprunt peuvent aider les investisseurs à éviter d'immobiliser des pertes temporaires, ce qui est la principale façon dont les investisseurs risquent d'affaiblir de façon permanente leur valeur nette.

Notre analyse historique des baisses des marchés américains des actions et des obligations (pour différentes combinaisons d'actions et d'obligations) suggère que les entrepreneurs peuvent prendre le contrôle en finançant leur stratégie de liquidité avec environ 3 à 5 ans de dépenses annuelles de leur portefeuille, une stratégie de liquidité plus petite étant nécessaire pour compléter les portefeuilles de placement à long terme qui ont une bonne part d'obligations de base (**Figure 4**).

En plus de réduire le risque de devoir vendre des actifs à des prix bas pour faire face aux dépenses à court terme, une stratégie de liquidité bien financée peut également vous aider à investir en toute confiance le reste de votre patrimoine dans des actions et d'autres placements qui offrent un potentiel d'appréciation des prix à long terme (Figure 5).

Figure 4: L'utilisation d'une stratégie de liquidité peut permettre aux entrepreneurs de contrôler la volatilité des marchés et d'éviter une perte de richesse.

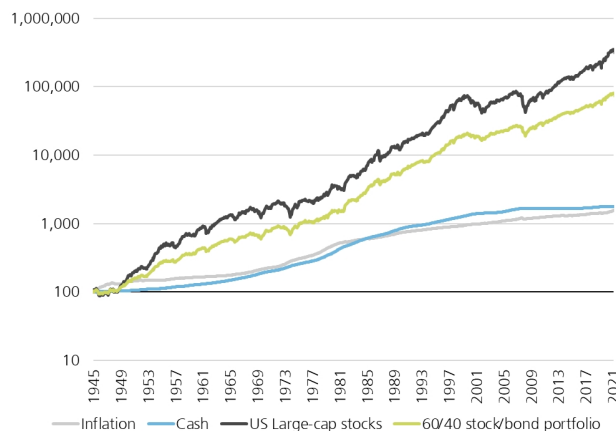
Marché baissier et temps nécessaire à la pleine reprise pour les différentes allocations d'actifs (actions des grandes capitalisations américaines et emprunts d'État américains intermédiaires)



Source: UBS, Morningstar Direct, R: PerformanceAnalytics, au 24 mai 2023.

Figure 5: La meilleure façon de se constituer un patrimoine à long terme est de détenir patiemment des actions, en dépit de la volatilité.

Croissance du rendement total de 100 USD investis en décembre 1945, classes d'actifs sélectionnées (échelle logarithmique)



Source: MorningstarDirect, UBS, au 30 avril 2023.

3) Considérez la volatilité des marchés comme une chose positive et non l'inverse

La volatilité du patrimoine peut être étrangère à de nombreux propriétaires d'entreprises privées. Peu

d'entre eux procèdent à des évaluations fréquentes du marché. Lors de la vente, de la transition ou de la liquidation d'une entreprise, la volatilité des actifs du marché financier (y compris les liquidités) peut être une réalité nouvelle et inconfortable pour les entrepreneurs.

La protection des portefeuilles financiers contre la volatilité est une considération essentielle pour l'entrepreneur lors d'un événement de liquidité.

Dans notre étude «Trois moyens de renforcer la résilience financière dans un monde incertain» (disponible seulement en anglais), nous avons examiné comment la diversification du portefeuille entre plusieurs classes d'actifs, secteurs et zones géographiques peut contribuer à lisser les rendements du portefeuille. Mais la chute des actions et des titres à revenu fixe en 2022 a remis en question de nombreuses approches traditionnelles d'allocation d'actifs.

Les investisseurs, y compris les anciens entrepreneurs, peuvent envisager des placements alternatifs pour gérer la volatilité.

Les premiers, en particulier les gestionnaires macro discrétionnaires, peuvent être bien placés pour gérer les incertitudes du marché. Ces stratégies s'appuient sur leurs propres idées de placement au niveau de l'entreprise et sur un style de placement sans contrainte pour tirer parti d'opportunités à la fois longues et courtes. Selon les études, les gros hedge funds parviennent à identifier davantage de titres mal valorisés par le marché lorsque les taux d'intérêt sont plus élevés et lorsque la volatilité des actifs est forte et généralisée.

Les actifs des marchés privés peuvent posséder certaines des caractéristiques de placement familières aux entrepreneurs, la possibilité d'avoir le contrôle sur la performance du placement sous-jacent (notamment s'il s'agit d'un placement direct) et la possibilité de bénéficier de taux de rendement internes plus élevés à long terme, mais aussi l'illiquidité et la nécessité de répondre aux appels de fonds.

Les entrepreneurs peuvent également se servir de la volatilité comme d'un ami et non comme d'un ennemi.

Ils pourraient, par exemple, travailler avec des conseillers en marchés financiers de confiance lorsque la volatilité implicite du marché est élevée, afin d'obtenir un revenu supplémentaire avec la possibilité de vendre une partie de leurs actions. La vente d'options d'achat (le droit, mais non l'obligation, d'acheter une action à un prix prédéterminé) ou la vente de call spreads (vente d'options d'achat avec différents prix prédéterminés ou prix d'exercice) peuvent être des exemples de solutions dérivées.

[1] Kelin E. Gersick, John A. Davis, Marion McCollum Hampton and Ivan Lansberg, *Generation To Generation, Life Cycles of the Family Business*. Boston: Harvard Business School Press, 1997.

Actifs non traditionnels

Les actifs non traditionnels sont des investissements alternatifs qui englobent les hedge funds, le private equity, l'immobilier et les opérations à terme (collectivement désignés par l'expression «investissements alternatifs»). Les parts de fonds d'investissements alternatifs (FIA) sont vendues aux seuls investisseurs qualifiés et uniquement à l'aide de documents comportant des informations sur les risques, la performance et les frais des FIA. Les clients sont invités à lire attentivement ces documents avant de souscrire et conserver des parts. Un investissement dans un FIA est de nature spéculative et comporte des risques substantiels. En particulier, ces instruments d'investissement (1) ne sont pas des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et ne sont pas soumis aux mêmes exigences réglementaires que les OPCVM; (2) peuvent avoir une performance volatile; les investisseurs sont susceptibles de perdre une part substantielle, voire la totalité des sommes investies; (3) peuvent avoir recours à l'effet de levier et à d'autres pratiques d'investissement spéculatives pouvant accroître le risque de perdre les sommes investies; (4) sont des investissements illiquides réalisés sur le long terme; en général, il n'existe pas de marché secondaire pour les parts de tels fonds et il n'est pas prévu qu'un tel marché voie le jour; (5) les parts de FIA sont généralement illiquides et leur transfert est soumis à des restrictions; (6) ne sont pas toujours tenus de communiquer régulièrement aux investisseurs les informations relatives aux prix et à la valorisation; (7) impliquent en général des stratégies fiscales complexes; il se peut que les informations fiscales parviennent tardivement aux investisseurs; (8) comportent des frais élevés, dont les frais de gestion et autres débours qui réduisent d'autant les bénéfices.

Les parts de FIA ne constituent pas des dépôts ou des obligations et ne sont pas garantis ni avalisés par une quelconque banque ou autre institution dépositaire assurée et ne sont pas assurées au niveau fédéral par la Federal Deposit Insurance Corporation, le Federal Reserve Board ou tout autre organisme gouvernemental. Avant d'investir dans un FIA, les investisseurs intéressés doivent comprendre ces risques et avoir les moyens et la volonté de les endurer pendant une longue période. Les parts de FIA sont un placement qu'il convient d'envisager en complément d'un plan d'investissement global.

Outre les risques liés aux investissements alternatifs en général, il existe d'autres risques liés à un investissement dans ces stratégies:

- **Risque lié aux hedge funds:** investir dans des hedge funds comporte des risques spécifiques, dont les risques inhérents à la vente à découvert, à l'investissement dans les options, les petites capitalisations, les obligations spéculatives, les instruments dérivés, les titres en difficulté, les actions émises ailleurs qu'aux Etats-Unis et les investissements illiquides.
- **Gestion d'opérations à terme:** investir dans des contrats à terme comporte des risques spécifiques. Par exemple, tous les gérants ne se concentrent pas en permanence sur toutes les stratégies et les stratégies de contrats à terme peuvent comporter des éléments directionnels substantiels.
- **Immobilier:** investir dans l'immobilier et les fonds de placements immobiliers comporte des risques spécifiques: risqués associés aux titres de créance, à une dégradation de la conjoncture économique ou des conditions de marché locales, aux modifications du droit fiscal et immobilier ou des règles de zonage, aux appels de fonds et, pour certains produits, des risques associés à un éventuel traitement favorable en vertu du droit fiscal fédéral.
- **Private equity:** il existe des risques propres au private equity. Les appels de fonds peuvent être effectués moyennant un préavis court et l'incapacité à les honorer peut avoir des conséquences négatives importantes, ne se limitant pas à la perte de la totalité du capital investi.
- **Risque de change:** les investisseurs qui acquièrent des titres d'émetteurs situés en dehors des Etats-Unis doivent garder à l'esprit que les fluctuations de taux de change entre le dollar américain et la monnaie du pays de domicile de l'émetteur peuvent avoir des effets imprévus sur le cours boursier et la liquidité de ces titres, même s'ils sont libellés en dollars américains. Par ailleurs, ces titres impliquent d'autres risques (bouleversements politiques, économiques ou réglementaires, par exemple) dont un investisseur américain n'a pas nécessairement connaissance.

Annexe

Les prévisions de placement de l'UBS Chief Investment Office («CIO») sont préparées et publiées par l'activité Global Wealth Management d'UBS Switzerland AG (assujettie à la surveillance de la FINMA en Suisse ou ses entreprises associées («UBS»), qui fait partie d'UBS Group SA («Groupe UBS»). Le Groupe UBS comprend Credit Suisse AG, ses filiales, ses succursales et ses sociétés affiliées.

Les opinions de placement ont été préparées conformément aux dispositions légales conçues pour favoriser **l'indépendance de la recherche financière**.

Informations générales sur la recherche financière et les risques:

Cette publication vous est adressée à **titre d'information uniquement** et ne constitue ni ne contient aucune incitation ou offre d'achat ou de cession de quelque valeur mobilière ou instrument financier que ce soit. L'analyse figurant ici ne constitue pas une recommandation personnelle ni ne prend en compte les objectifs de placement, les stratégies de placement, la situation financière et les besoins particuliers de chaque destinataire de ladite publication. Des hypothèses différentes peuvent entraîner des résultats sensiblement différents. Elle repose sur de nombreuses hypothèses. Certains services et produits sont susceptibles de faire l'objet de restrictions juridiques et ne peuvent par conséquent pas être offerts dans tous les pays sans restriction aucune et/ou peuvent ne pas être offerts à la vente à tous les investisseurs. Bien que ce document ait été établi à partir de sources que nous estimons dignes de foi, il n'offre aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et appréciations qu'il contient à l'exception des informations divulguées en rapport avec UBS. Toutes les informations et opinions ainsi que les prévisions, estimations et prix du marché indiqués correspondent à la date du présent rapport et peuvent varier sans préavis. En raison de l'application d'hypothèses et de critères différents, les appréciations présentées dans ce document peuvent différer de celles formulées par d'autres départements ou divisions d'UBS ou même leur être contraires.

Dans aucune circonstance, ce document ou toute information y figurant (y compris les prévisions, valeurs, indices ou autre montant calculé («Valeurs»)) ne peut être utilisé aux fins suivantes: (i) fins d'évaluation ou de comptabilisation; (ii) pour déterminer les montants dus ou payables, le prix ou la valeur d'un instrument financier ou d'un contrat financier; ou (iii) pour mesurer la performance d'un instrument financier, notamment aux fins de suivre le rendement ou la performance d'une Valeur, définir l'allocation d'actifs d'un portefeuille ou calculer les commissions de performance. Dès lors que vous avez reçu ce document et pris connaissance des informations qu'il renferme, il sera considéré que vous certifiez à UBS que vous n'utiliserez pas ce document, ou que vous ne vous appuyez pas sur lesdites informations, quelles qu'elles soient, pour aucune des fins susmentionnées. UBS et ses administrateurs ou collaborateurs peuvent être autorisés à tenir à tout moment des positions longues ou courtes dans les instruments de placement mentionnés ici, à réaliser des transactions sur des instruments de placement à titre de teneur de marché ou d'agent, ou à fournir tout autre service ou à avoir des agents qui font office d'administrateurs, soit pour l'émetteur, soit pour l'instrument de placement lui-même, soit pour toute entreprise associée sur le plan commercial ou financier auxdits émetteurs. A tout moment, les décisions de placement (y compris l'achat, la vente ou la détention de titres) prises par UBS et ses collaborateurs peuvent différer ou être contraires aux opinions exprimées dans les publications d'UBS Research. Dans le cas de certaines transactions complexes à réaliser pour cause de manque de liquidité de la valeur, il vous sera difficile d'évaluer les enjeux et de quantifier les risques auxquels vous vous exposez. UBS s'appuie sur certains dispositifs de contrôle de l'information pour contrôler le flux des informations contenues dans un ou plusieurs départements d'UBS vers d'autres départements, unités, divisions ou sociétés affiliées d'UBS. Le négoce de futures et d'options ne convient pas à tous les investisseurs parce qu'il existe un risque important de pertes et que ces pertes peuvent être supérieures à l'investissement initial. Les performances passées ne sauraient préjuger de celles à venir. Des informations complémentaires sont disponibles sur demande. Certains placements peuvent être sujets à des dépréciations soudaines et massives et, le jour du dénouement, la somme vous revenant peut être inférieure à celle que vous avez investie ou vous pouvez être contraint d'apporter des fonds supplémentaires. Les fluctuations des taux de change peuvent avoir un impact négatif sur le prix, la valeur ou le rendement d'un instrument financier. L'analyste/Les analystes responsable(s) de la préparation du présent rapport peut/peuvent interagir avec le personnel du trading desk, le personnel de vente et autres aux fins de collecte, de synthèse et d'interprétation des informations boursières.

Différents domaines, groupes et personnels au sein du Groupe UBS peuvent rédiger et distribuer des produits d'analyse distincts, **indépendamment les uns des autres**. Par exemple, les publications de recherche du **CIO** sont rédigées par UBS Global Wealth Management. **UBS Global Research** est rédigée par UBS Investment Bank. **Credit Suisse Global CIO Office Research** est rédigée par Credit Suisse Wealth Management. **Credit Suisse Securities Research** est rédigée par le Credit Suisse dans le cadre de sa fonction Securities Research au sein de la division Investment Banking. **Les méthodologies de recherche et les systèmes de notation de chaque organisme de recherche peuvent différer**, par exemple, en termes de recommandations d'investissement, d'horizon d'investissement, d'hypothèses de modèle et de méthodes d'évaluation. Par conséquent, à l'exception de certaines prévisions économiques (pour lesquelles UBS CIO et UBS Global Research peuvent collaborer), les recommandations d'investissement, les notations, les objectifs de prix et les évaluations fournis par chacune des entités d'analyse peuvent varier et différer entre eux. Nous vous invitons à vous reporter à chaque produit de recherche concerné pour obtenir de plus amples informations sur sa méthodologie et son système de notation. Tous les clients n'ont pas forcément accès à tous les produits de chaque entité. Chaque produit de recherche est assujetti aux politiques et procédures de l'entité qui le produit.

La rémunération du ou des analyste(s) ayant préparé ce rapport est exclusivement déterminée par les cadres dirigeants du service d'analyse et par la direction (hors Investment Banking). La rémunération des analystes ne repose pas sur les revenus d'investment banking, de vente et négoce ou de négoce pour compte propre; toutefois, la rémunération peut avoir un lien avec les revenus globaux du Groupe UBS, lesquels incluent des services d'investment banking, des activités de vente et négoce et des revenus de négoce pour compte propre.

La fiscalité dépend des circonstances spécifiques de chacun et peut faire l'objet de modifications dans le futur. UBS ne fournit pas de conseils d'ordre juridique ou fiscal et ne fait aucune déclaration sur le régime fiscal auquel les actifs ou les rendements des placements sont soumis, de manière générale ou par rapport à la situation et aux besoins spécifiques du client. Sachant qu'il nous est impossible de tenir compte des objectifs d'investissement individuels de chacun de nos clients, ni de leur situation financière ou de leurs besoins personnels, nous recommandons aux clients désireux de réaliser une transaction sur l'une des valeurs mobilières mentionnées dans ce document de s'informer auprès de leur conseiller financier ou de leur fiscaliste sur les éventuelles conséquences de cette transaction, notamment sur le plan fiscal.

Ni ce document, ni copie de ce document ne peuvent être distribués sans autorisation préalable d'UBS. Sauf convention contraire dont il a été convenu par écrit, UBS interdit expressément la distribution et le transfert de ce document à un tiers quelle qu'en soit la raison. UBS décline toute responsabilité en cas de réclamation ou de poursuite judiciaire de la part d'un tiers fondé sur l'utilisation ou la distribution de ce document. Ce document ne peut être distribué que dans les cas autorisés par la loi applicable. Pour obtenir des informations sur la façon dont CIO gère les conflits et assure l'indépendance de ses prévisions de placement et de ses publications, ainsi que sur ses méthodes d'analyse et d'évaluation, veuillez visiter le site www.ubs.com/research-methodology. Des renseignements supplémentaires sur les auteurs de ce document et des autres publications du

CIO citées dans ce rapport, ainsi que des exemplaires de tout rapport précédent sur ce thème, sont disponibles sur demande auprès de votre conseiller à la clientèle.

Les options et contrats à terme ne sont pas des instruments financiers adaptés à toutes les catégories d'investisseurs, leur négociation doit être considérée comme risquée et peut ne convenir qu'à des investisseurs avertis. Avant tout achat ou vente d'options et afin de connaître tous les risques relatifs à ces produits, il est impératif qu'un exemplaire du document «Characteristics and Risks of Standardized Options» (Caractéristiques et risques des options normalisées/standard) vous ait été remis. Ce document est disponible à l'adresse suivante: <https://www.theocc.com/about/publications/character-risks.jsp>. Vous pouvez également en obtenir un exemplaire auprès de votre conseiller financier.

Tout investissement dans des produits structurés s'accompagne de risques importants. Pour connaître en détail les risques associés à un investissement dans un produit structuré donné, veuillez lire les documents commerciaux relatifs audit produit. Les produits structurés sont des titres de créancier garantis d'un émetteur donné dont les rendements sont liés à la performance d'actifs sous-jacents. Selon les conditions de l'investissement, l'investisseur peut perdre l'intégralité ou une part substantielle du capital investi en fonction de la performance des actifs sous-jacents. L'investisseur peut aussi perdre l'intégralité du capital investi en cas d'insolvabilité de l'émetteur. UBS ne fournit aucune garantie concernant les engagements, la situation financière des émetteurs ou l'exactitude des informations financières fournies par les émetteurs. Les produits structurés ne sont pas des placements traditionnels, et investir dans ce type de produit ne peut s'apparenter à un investissement direct dans les actifs sous-jacents. Les produits structurés peuvent avoir une liquidité limitée ou nulle, et l'investisseur doit être préparé à détenir l'investissement jusqu'à son échéance. Le rendement des produits structurés peut être plafonné par un gain donné maximal, un taux de participation ou d'autres caractéristiques. Les produits structurés peuvent prévoir une possibilité de rachat anticipé; si un produit structuré fait l'objet d'un rachat anticipé, les investisseurs ne peuvent pas percevoir les fruits de rendements supplémentaires et pourraient ne pas être en mesure de réinvestir dans des instruments similaires à des conditions similaires. Les produits structurés sont soumis à des coûts et à des commissions généralement intégrés dans le prix de l'investissement. Le traitement fiscal d'un produit structuré peut être complexe et différer du traitement fiscal d'un placement direct dans les actifs sous-jacents. UBS et ses collaborateurs ne fournissent pas de conseil fiscal. L'investisseur est invité à consulter son conseiller fiscal afin de connaître sa propre situation fiscale avant toute décision d'investissement.

Information importante relative à la stratégie d'investissement durable: les stratégies d'investissement durable visent à prendre en considération et à intégrer les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans le processus d'investissement et la construction du portefeuille. Les différentes stratégies sur le plan géographique et des styles impliquent des analyses ESG et une intégration des résultats en conséquence. L'intégration de facteurs ESG ou de considérations dictées par l'investissement durable peut entraver la capacité du gestionnaire de portefeuille de saisir certaines opportunités de placement qui seraient sinon conformes à son objectif de placement et à d'autres stratégies de placement traditionnelles. Les rendements d'un portefeuille composé essentiellement d'investissements répondant aux critères ESG ou d'investissements durables peuvent être inférieurs ou supérieurs à ceux des portefeuilles qui ne tiennent pas compte des facteurs ESG, de critères d'exclusion ou d'autres questions liées à l'investissement durable. En outre, dans ces portefeuilles, les opportunités d'investissement disponibles peuvent différer. Les entreprises peuvent ne pas nécessairement satisfaire aux normes de performance élevées pour tous les aspects ESG ou toutes les questions liées aux investissements durables; en outre, il n'existe aucune garantie que les entreprises répondent aux attentes dans le domaine de la responsabilité d'entreprise, du développement durable et/ou de la performance en termes d'impact.

Gérants de fortune indépendants / Conseillers financiers externes: lorsque la présente analyse ou publication est fournie à des gérants de fortune indépendants ou à des conseillers financiers externes, UBS interdit expressément à ces derniers de la redistribuer ou de la mettre à disposition de leur propre clientèle et/ou de tiers.

États-Unis: le présent document est distribué aux US Persons par UBS Financial Services Inc. ou UBS Securities LLC, filiales d'UBS AG. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, S.A., UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda, UBS Asesores Mexico, S.A. de C.V., UBS SuMi TRUST Wealth Management Co., Ltd., UBS Wealth Management Israel Ltd et UBS Menkul Degerler AS sont des filiales d'UBS SA. **UBS Financial Services Inc. assume la responsabilité du contenu d'un rapport préparé par une filiale non américaine lorsqu'elle distribue des documents aux US Persons. Toutes les transactions d'une US Person dans les titres cités dans le présent document doivent être réalisées par un courtier/négociant enregistré aux États-Unis et affilié à UBS et non par le biais d'une filiale non américaine. Le contenu du présent document n'a pas été et ne sera pas approuvé par une autorité pour les instruments financiers ou pour les placements aux États-Unis ou ailleurs. UBS Financial Services Inc. n'agit pas en qualité de conseiller municipal en faveur de sociétés municipales ou de personnes obligées au sens de la Section 15B du Securities Exchange Act (la «Municipal Advisor Rule») et les opinions et les vues exprimées dans le présent document ne doivent pas être interprétées comme un conseil ni ne constituent un conseil, au sens de la Municipal Advisor Rule.**

Afin d'obtenir des informations spécifiques à chaque pays, veuillez visiter le site ubs.com/cio-country-disclaimer-gr ou demander à votre conseiller financier des informations complètes sur les risques.

Version B/2023. CIO82652744

© UBS 2023. Le symbole des trois clés et le logo UBS appartiennent aux marques déposées et non déposées d'UBS. Tous droits réservés.