

Les Echos

Placements : le non-coté rapporte plus que la Bourse

Le non-coté fait mieux que le coté ! Le capital-investissement, longtemps réservé aux institutionnels, se démocratise et devient une classe d'actifs accessible aux particuliers notamment via des fonds ou des unités de compte logées dans les contrats d'assurance-vie.

Par **Emmanuel Schafroth**

Publié le 29/05 à 18h25

En anglais, on appelle cela le « private equity » ; en français, le capital-investissement. Longtemps, les fonds d'investissement dédiés aux entreprises non cotées ont été l'apanage des investisseurs institutionnels, à l'exception des fonds dits fiscaux comme les fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI) ou les fonds d'investissement de proximité (FIP). Ces derniers offrent une alléchante réduction d'impôt à l'entrée (surtout pour les contribuables qui étaient assujettis à feu l'ISF) au prix de contraintes importantes sur les investissements éligibles qui ont parfois occasionné des performances médiocres, voire désastreuses.

Mais on voit arriver sur le marché, ces derniers temps, des fonds communs de placement à risque dépourvus de cet avantage fiscal à l'entrée et ressemblant plus aux offres jadis réservées aux grands investisseurs. Le FCPR proposé par Oddo BHF, et qui vise à racheter en seconde main des parts de fonds existants, est d'ailleurs la déclinaison d'une stratégie préexistante.

Une performance de plus de 10 % par an

Quel est l'intérêt pour un particulier d'investir dans des fonds de capital-investissement comme les FCPR ? C'est d'abord un moyen de diversifier son patrimoine vers une classe d'actifs qui offrent de belles performances de long terme. Selon les statistiques arrêtées à fin 2017 et publiées par France Invest, la performance moyenne annuelle servie par le capital-investissement sur quinze ans était de 10,8 %, contre 7,1 % pour le CAC 40, dividendes réinvestis. Toutefois, les offres récemment lancées au format FCPR à destination d'une clientèle d'investisseurs particuliers seront sans doute un peu moins performantes que les solutions accessibles aux institutionnels, pour une simple

raison : **des frais élevés**, pouvant dépasser les 4 % annuels lorsque l'on cumule frais de gestion et droits d'entrée.

Manque de liquidité

Et ce potentiel de performance a un revers : le manque de liquidité. Les FCPR sont généralement ouverts à la souscription sur une durée limitée. Après quoi l'argent de l'investisseur devra rester immobilisé de 8 à 10 ans avant qu'intervienne la clôture du fonds.

Le côté un peu obscur de tels produits peut aussi rebuter. « *Nous recommandons à nos clients des produits que nous comprenons bien et qui leur parlent*, explique Stéphane van Huffel, associé du cabinet de conseil en gestion de patrimoine Wast & Van, qui a développé une offre en ligne via le site Net-investissement.fr. *Par exemple, nous proposons des produits reposant sur un sous-jacent immobilier, comme le FCPR d'Extendam investi en sociétés gérant des hôtels, ou Performance Pierre 4 d'Horizon AM, qui investit dans de la promotion immobilière sur du résidentiel haut de gamme.* » Ce dernier véhicule n'est d'ailleurs pas un FCPR mais une société en commandite à capital variable, éligible au PEA et même au PEA PME.

Des UC dans l'assurance-vie

La démocratisation du capital-investissement se traduit aussi par l'apparition d' **Assurance-vie : choisir les bonnes unités de compte** (UC) en assurance-vie, Spirica étant l'assureur le plus offensif sur le sujet, avec des offres aisément accessibles, y compris sur des plates-formes en ligne comme Linxea ou Mes-Placements.fr. Le minimum d'investissement peut être ici réduit à 1.000 euros et dans cette enveloppe apparaissent des offres nouvelles de capital-investissement, à durée de vie illimitée. Le FCPR d'Isatis Capital est ainsi investi aux deux tiers en actions non cotées, mais le solde est réparti dans des placements liquides, ce qui permet aux épargnants de sortir à tout moment, même si la durée d'investissement conseillée reste de 8 ans.

Contrairement à un FCPR classique, le fonds ne sera pas remboursé mais a vocation à être permanent. L'offre NextStage Croissance partage cette caractéristique. « *Cette unité de compte est aujourd'hui disponible chez quatre assureurs-vie : Spirica, AXA, Apicil et Ageas, qui la propose aussi au sein d'un PERP. Et nous voyons beaucoup d'intérêt de la part d'autres distributeurs* », énumère Jean-David Haas, directeur général de NextStage AM. Ici, c'est le couplage avec le fonds coté NextStage qui va permettre d'assurer la liquidité aux porteurs souhaitant vendre. De tels montages ont un autre intérêt : permettre aux fonds de conserver leurs investissements sur des durées beaucoup plus longues que dans le schéma classique où ils doivent rendre l'argent au bout de 8 ou 10 ans. Mais le capital-investissement reste un placement de diversification. L'assureur Spirica impose ainsi de ne pas consacrer plus de 10 % des montants investis dans le contrat à ces offres. Le FIAR, un nouveau format pour le capital- investissement ?

En 2016 est apparu un nouveau type de fonds luxembourgeois : le fonds d'investissement alternatif réservé (FIAR). Il permet d'investir dans des actifs non cotés mais, à la différence des fonds d'investissement spécialisés (FIS) luxembourgeois ou des FCPR français, il n'est pas soumis à un agrément de l'autorité de tutelle et a des règles de gestion beaucoup plus libres, notamment moins de contraintes de diversification. Il n'évolue cependant pas en dehors de toute régulation, car son gestionnaire est soumis à la directive européenne AIFM. Ce type de véhicule relève du sur-mesure et est destiné à une clientèle haut de gamme, professionnelle ou avertie. C'est le cas du fonds MNK One lancé il y a quelques semaines par MNK Partners, qui aura vocation à investir non pas dans du capital-investissement, mais dans des actifs immobiliers. L'intérêt est ici de combiner un horizon de placement long (8 ans) et la possibilité de verser des revenus réguliers, considérés comme financiers et non fonciers, donc bénéficiant d'une fiscalité plus clémente.

Les FCPR : pas d'impôt sur les plus-values

Contrairement au cas de FIP et FCPI, le souscripteur d'un FCPR ne va pas bénéficier d'un avantage fiscal à l'entrée (pas de réduction d'impôt au moment de l'investissement). *« Mais, sous réserve qu'il respecte les conditions (conservation des parts pendant au moins 5 ans), il bénéficiera d'une fiscalité douce au moment de la sortie. Les plus-values éventuellement générées seront exonérées d'impôt sur le revenu et ne subiront que les prélèvements sociaux de 17,2 % »*, détaille Frédéric Poilpré, directeur de l'ingénierie patrimoniale et financière de Société Générale Private Banking. Souscrire à ce type d'offre au sein d'un contrat d'assurance-vie, c'est investir dans une unité de compte représentative du FCPR, et non dans le FCPR directement. *« Le contribuable bénéficie donc des avantages de l'assurance-vie mais perd ceux du FCPR et s'expose donc à une imposition de 7,5 % au minimum au moment des retraits »*, explique Stéphane Jacquin (Lazard Frères Gestion). Et l'assurance-vie conserve bien sûr son avantage en matière successorale.

Emmanuel Schafroth