



Tawatchai/Folia.com

L'assurance-vie découvre doucement le private equity

Seulement 50 M€ ont été collectés l'an passé. L'illiquidité de l'actif reste une contrainte. Mais ses rendements plaisent.



Par Mireille Weinberg

L'épargne phénoménale drainée par l'assurance-vie, 1632 Md€ à fin décembre 2016, va pouvoir être davantage investie dans l'économie réelle et surtout dans le tissu des entreprises non cotées. C'est la promesse de la

loi Macron de juillet 2015. Jusqu'alors ce n'était pas interdit, mais c'était très risqué pour les assureurs, qui supportaient les risques de perte en capital et d'illiquidité. Par prudence, et à l'exception de la petite compagnie Spirica (filiale du Crédit

« En cas de retrait sur un contrat, nous assurons la liquidité et les assurés ou les bénéficiaires reçoivent du cash »

**Laurent Jumelle, directeur de
CNP Patrimoine.**



Photo : DR

Agricole Assurances), ils avaient donc écarté toute possibilité pour leurs assurés d'investir dans des fonds ou des unités de compte de *private equity*. Les choses ont donc changé avec la loi Macron, laquelle autorise les assureurs, en cas de demande de retrait ou de décès, de livrer les titres à l'assuré ou à ses héritiers, plutôt qu'une somme d'argent. Avec ce mécanisme, les risques de pertes et d'illiquidité sont alors transférés aux assurés. Le temps que les choses se mettent en place, et notamment que toutes les parties se mettent d'accord (les assureurs, les sociétés de gestion du non-coté et les distributeurs des contrats, généralement les banques privées), il a fallu attendre le troisième trimestre 2016 pour voir un début de commercialisation dans l'assurance-vie, de ces unités

de compte d'un nouveau genre, le plus souvent des fonds de *private equity* logés dans des FCPR.

Seulement 50 M€ collectés

Premier bilan ? Pas plus de 50 M€ collectés, selon nos calculs, soit 0,4 % des versements en unités de compte de l'assurance sur les quatre derniers mois de l'année dernière et 0,001% de la collecte totale, fonds en euros compris, sur la période. « Cela démarre doucement », confirme Laurent Jumelle, directeur de CNP Patrimoine. Même constat chez Spirica. « Tous nos distributeurs n'ont pas retenu l'offre de

private equity. Nous avons fait une collecte confidentielle sur les FCPR proposés depuis deux ans », dit Daniel Collignon, son directeur général. AXA ne donne pas de chiffres avant ses résultats annuels, attendus fin février. Chez BNP Paribas Banque Privée, en revanche, le pari est plutôt réussi, avec une première enveloppe test de 25 M€, intégralement souscrite en deux mois.

Peu d'établissements financiers ont encore sauté le pas, l'offre n'étant pas grand public et s'adressant exclusivement aux clients les plus fortunés, avec un ticket d'entrée minimum élevé (voir tableau ci-dessous). En outre, les règles légales de seuils limitent la collecte (pas plus de 10 % du versement sur l'assurance-vie en non-coté et pas plus, au total, de 10 % de l'encours)

et les assureurs, nécessairement prudents, se sont fixés des enveloppes de souscription maximale dans cet actif (25 M€ pour la première offre chez BNP, 30 M€ chez Société Générale Private Banking, 40 M€ chez Axa Wealth Management et 50 M€ chez CNP par exemple). Dans ces conditions, difficile d'obtenir un raz de marée sur le marché de l'assurance-vie.

Un marché stratégique

« **L**a loi Macron montre la voie, mais il faudra attendre deux ou trois ans pour que cela prenne. La perception des épargnants est en train de changer concernant le *private equity*. Ils ont d'abord opté pour les fonds fiscaux qui procuraient des réductions d'impôt à l'entrée (FIP ou

QUELQUES CONTRATS ACTIFS

ASSUREUR/DISTRIBUTEURS	NOM	SOCIÉTÉ DE GESTION	VERSEMENT MINIMUM	RACHAT/DÉCÈS
AXA/AXA Wealth Management	NextStage Croissance	NextStage	100.000 €	Titres
BNP Paribas BNP Paribas Banque Privée	Idinvest Strategic Opportunities	Idinvest	30.000 €	Décès : cash Rachat : titres
CNP/Partenaires CGPI ou banques privées	Pep's	Ardian	15.000 €	Cash
Spirica/Indosuez et partenaires	Différentes solutions	Différents partenaires	Pas de minimum (1)	Cash
Sogecap/Société Générale Banque Privée	Idinvest Strategic Opportunities	Idinvest	20.000 €	Cash

(1) Un versement minimum est prévu dans chaque contrat.

Source : infos sociétés

FCPI). Puis, progressivement, ils se sont orientés vers des produits dénués d'avantage fiscal à l'entrée, comme les FCPR, mais qui offraient de bons rendements. Cette transformation est en train de faire son chemin », pronostique Xavier Anthonioz, président de 123 Investment Managers. « L'assurance-vie est un marché stratégique pour nous. Nous avons la conviction profonde que le non-coté va prendre une place de plus en plus importante dans la gestion privée et dans l'assurance-vie, son principal levier », poursuit Luc Maruenda, associé chez Idinvest. De plus, « la période actuelle, avec des marchés financiers très volatils et des taux encore très bas, est propice à cette classe d'actifs, rentable sur le long terme, qui est une excellente solution de diversification pour nos clients avertis et fortunés », complète Béatrice Belorgey, directeur de BNP Paribas Banque Privée. Cette dernière a opté pour le FCPR Idinvest Strategic Opportunities. CNP a choisi un véhicule créé pour ses besoins, Ardian Pep's et AXA Wealth Management a élu NextStage, pour lequel elle avait l'exclusivité jusque fin décembre. Le marché va continuer à s'animer. La période de commercialisation du FCPR d'Idinvest est close depuis fin 2016 chez BNP Paribas et la banque cherche déjà une nouvelle solution à proposer à ses clients cette année. Par ailleurs, de nouveaux établissements vont tester le non-coté dans l'assurance-vie, comme Société Générale Private Banking, qui propose également



Photo : DR

« C'est une excellente solution de diversification pour nos clients avertis et fortunés »

Béatrice Belorgey, directeur de BNP Paribas Banque Privée.

le FCPR d'Idinvest depuis le 2 janvier et jusqu'au 30 juin prochain, pour une enveloppe globale de 30 M€.

Le casse-tête de la livraison

Reste que la loi Macron n'est pas aussi facile à mettre en œuvre qu'il n'y paraît. « Le mariage de l'assurance-vie vie et du non-coté, cela reste

DÉCIDER EN TOUTE CONNAISSANCE DE CAUSE

1/ Diversification et rendement

« Pour AXA et nos investisseurs, nous sélectionnons une quarantaine de belles PME en phase de développement. Depuis 1987, le taux de rendement moyen du secteur est de 7% par an et même de 6 % à 17 % par an, si l'on fait partie des 25 % de sociétés qui performant le mieux », explique Jean-David Haas, directeur général de NextStage. Ces supports peuvent donc réveiller certains contrats d'assurance-vie endormis avec notamment des fonds garantis en euros (n'ofrant plus que 1,80 % en moyenne en 2016). Reste que les performances sont identiques que le support soit logé ou pas dans un contrat d'assurance-vie. « Cela intéresse les personnes qui gèrent presque tout leur patrimoine financier au

sein de leur assurance-vie. Ils sont plus nombreux qu'on ne le croit. Ce support leur apporte alors une excellente diversification », selon Daniel Collignon, directeur général de Spirica.



2/ Aucun intérêt fiscal sur les plus-values

Loger ses unités de comptes au sein d'un contrat d'assurance-vie plutôt que sur un compte titres ? C'est vrai pour tous les supports actions ou obligations, Sicav, FCP, etc. Mais pas pour le non coté : « sous certaines conditions, les plus-values peuvent être exonérées d'impôt sur le revenu. Aussi, en général, mieux vaut détenir ses FCPR hors assurance-vie », conseille Philippe-Jean



Photo : DR

« La loi Macron montre la voie, mais il faudra attendre deux ou trois ans, pour que cela prenne »

Xavier Anthonioz, président de 123 Investment Managers.

Péron, directeur du développement et de l'ingénierie patrimoniale à la Banque Transatlantique.



3/ Un accès au régime successoral

« L'assurance-vie offre un régime fiscal attractif en matière de droit des successions, avec un abattement et donc une exonération à hauteur de 152.500 euros par bénéficiaire. Si vous avez trois bénéficiaires, ce sont 457.500 euros qui seront transmis sans aucun droit en cas de décès », explique Laurent Jumelle, directeur de CNP Patrimoine.



4/ Une assurance richement dotée

La part investie en non-coté ne doit pas

dépasser 10 % du versement sur le contrat d'assurance-vie, selon le Code des assurances. Du coup, pour investir 30.000 euros en assurance-vie, il faut faire un versement de 300.000 euros. C'est exigeant ! Rien de tel si vous souscrivez à un FCPR en direct.



5/ Une liquidité offerte par l'assureur

C'est rassurant d'entrer dans un fonds choisi scrupuleusement par un assureur, lequel n'a aucune envie d'essayer des pertes s'il vous règle en *cash*. Il prend donc un soin tout particulier au choix des supports auxquels il vous donne accès. « Et, hors assurance, si vous tentez de vendre vous-mêmes vos parts de FCPR, cela peut prendre beaucoup plus de temps », conclut Daniel Collignon.

celui de la carpe et du lapin », reconnaît Luc Maruenda. En cause, encore et toujours l'absence de liquidité du support, peu compatible avec la grande faculté de retrait offerte par l'assurance-vie. Car le remboursement en titres en cas de retrait, issu de la loi Macron, ne règle pas tous les problèmes. « Le Code des assurance reste applicable et notamment sa disposition d'ordre public qui prévoit le règlement en espèces de l'assureur, sauf si le

souscripteur en cas de retrait ou le bénéficiaire en cas de décès s'exprime en faveur d'un paiement en titres. S'agissant plus particulièrement de titres non cotés ou de FCPR, l'assuré doit opter irrévocablement pour la remise de titres et ses bénéficiaires doivent eux aussi exercer la même option, sans que cette option constitue une acceptation du bénéfice du contrat », explique Thierry Chouvelon, directeur de l'ingénierie patrimoniale

Plus de choix et de souplesse au Grand-Duché

1/ Pas de limite de 10 %

Les clients de catégorie C (versement de 250.000 euros et fortune financière supérieure à 1,25 M€) ou de catégorie D (versement de 1 M€ et fortune financière supérieure à 2,5 M€) peuvent, s'ils le souhaitent, investir 100 % de leur fonds interne dédié (FID) dans des fonds non coté. Malgré tout, la plupart des compagnies ont instauré des limites. Le plus souvent de 20 % à 50 %. Les FID luxembourgeois comprennent des supports en unités de compte et cette enveloppe doit être donnée en gestion à des sociétés spécialisées ou à des banques privées.

2/ Plus de supports autorisés

En France, vous ne pouvez mettre que des fonds réglementés dans vos contrats : FCPR, FIP ou FCPI. Chez certaines compagnies luxembourgeoises, vous pouvez aussi ajouter des Sicar, voire investir en direct dans des actions non-cotées.

3/ Panacher les supports

C'est le gestionnaire financier de votre FID qui choisit les supports et qui construit librement votre allocation en la matière, pas votre assureur qui vous l'impose.



Photo : DR

*« Le non coté va prendre
une place de plus en plus
importante dans la gestion
privée et dans l'assurance-
vie, son principal levier »*

Luc Maruenda, associé chez Idinvest.

chez UBS à Paris. « Nous sommes obligés de faire signer une attestation d'acceptation de livraison en titres à chaque souscripteur, ce qui est assez facile, cela se fait en même temps que la signature du contrat, mais aussi à chacun de ses bénéficiaires ».

ficiaires, ce qui est beaucoup plus chronophage », explique Corinne Calendini, directeur d'AXA Wealth Management.

« Pour certains souscripteurs, c'est problématique, car ils ne souhaitent pas toujours que leurs ayants droits soient informés qu'ils sont bénéficiaires du contrat. Dans cette hypothèse, la signature de l'acceptation des titres peut poser problème », poursuit Laurent Jumelle. Enfin et surtout, quid en cas de changement ultérieur de bénéficiaire, si le nouveau bénéficiaire venait à refuser le paiement en titres ? « Devant toutes les complexités de ce texte, nous avons jeté l'éponge et préféré maintenir un remboursement de cet actif en *cash* », explique Daniel Collignon, directeur général de Spirica. Idem chez CNP Assurances. « La compagnie compte parmi les 50 plus gros LP mondiaux en *private equity*, du coup, en cas de retrait sur un contrat investi partiellement sur cet actif, nous assurons la liquidité complète et inconditionnelle, dans la limite d'une enveloppe globale de 50 M€ : assurés ou bénéficiaires reçoivent du *cash*. Nous avons par ailleurs choisi de travailler avec Ardian, un des plus grands acteurs du secteur, qui nous a fait un produit sur mesure répondant parfaitement à toutes les exigences d'investissement de CNP Assurances », précise Laurent Jumelle. « Le règlement en *cash* pour lequel nous

avons également opté constitue un réel avantage pour nos clients en cas de sortie. La sélection du fonds a donc été déterminante et l'enveloppe de souscription reste, à ce stade, limitée à 30 M€ », confirme Marc Duval, directeur général délégué de Sogecap (groupe Société Générale). BNP Paribas Banque Privée a choisi une voie médiane : le règlement est prévu en *cash* en cas de décès, ce qui évite de courir après les bénéficiaires pour obtenir leur accord, mais en titres en cas de retrait puisqu'ici, il suffit de faire signer le souscripteur en même temps qu'il valide son contrat.

En résumé, AXA Wealth Management règle en titres, Spirica, Soccap et CNP Assurances en *cash* et BNP Paribas opte pour un règlement mixte. Ce genre de difficultés a aussi refroidi les enthousiasmes, certains distributeurs préférant observer, avant de se lancer. ■

À LIRE AUSSI SUR CFNEWS EN LIGNE

→ [Axa France ouvre son assurance vie au private equity](#)

→ [CNP Assurances lance un support de private equity](#)

TÉLÉCHARGEZ L'ARTICLE



Retrouvez tous les anciens numéros de CFNEWS Magazine dans notre bibliothèque

