Le non coté s'ouvre aux particuliers, sous l'impulsion des pouvoirs publics et acteurs du secteur.

Une occasion de mettre l'épargne des ménages au service de la croissance, de l'innovation, de la souveraineté économique.

L'offre s'adapte aux particuliers grâce à des solutions nouvelles.

Renforcer la compréhension du non coté, afin d'accélérer son potentiel et soutenir les entreprises | AVRIL 2026

NON COTÉ ET PARTICULIERS : une opportunité pour les épargnants et l'économie



L'essor du non coté, un atout pour la souveraineté et la croissance P.2

Bâtir un cadre réglementaire de confiance

Entretien avec Philippe Sourlas (AMF) P.4

14 507 M€ encours sous gestion à fin 2025, les chiffres clés du non coté P.6

Actifs et stratégies : une offre diversifiée

Bâtir une allocation adaptée au profil des investisseurs P.8

QUAND LE NON COTÉ S'OUVRE AUX PARTICULIERS

Depuis plusieurs décennies, le capital-investissement joue un rôle essentiel dans le financement des entreprises. Longtemps réservé aux investisseurs institutionnels ou aux patrimoines les plus élevés, il s'ouvre désormais aux portefeuilles des particuliers. Cette évolution traduit la volonté de mobiliser une partie de l'épargne des ménages en faveur du financement de l'économie réelle. Dans un contexte de transformation économique, écologique et technologique, de bouleversement géopolitique, les entreprises ont en effet besoin de fonds propres pour se développer, innover, changer d'échelle. L'investissement non coté constitue le levier adéquat. Il permet d'accompagner la croissance des sociétés et de soutenir les secteurs stratégiques de notre économie.

Les évolutions introduites par les lois Pacte et Industrie verte ont permis de structurer l'ouverture de l'univers non coté. Plusieurs barrières ont en effet été levées, pour faciliter l'accès des particuliers à la classe d'actifs : fonds semi-liquides, tickets d'entrée abaissés, options disponibles via des enveloppes plébiscitées, comme l'assurance-vie et l'épargne retraite. Cette démocratisation répond également à une attente forte de la part des épargnants, attentifs au sens et à l'impact de leurs placements.

Cette ouverture au grand public nécessite cependant une compréhension claire des spécificités de cette classe d'actifs. Horizon d'investissement long, liquidité encadrée, diversité des actifs et des stratégies : chacun de ces critères doit être appréhendé par l'épargnant et ses conseillers.

Ce livret vise à éclairer le fonctionnement du non coté, à en démontrer le potentiel, aussi bien pour l'épargnant que pour l'économie française, et à fournir les repères utiles pour en maîtriser les subtilités.

Le non coté ouvre de formidables perspectives d'investissement, il doit avant tout être abordé avec discernement, rigueur et transparence.

NON COTÉ : L'ÉPARGNE AU SERVICE DE LA SOUVERAINETÉ ET DE LA CROISSANCE

Longtemps réservé aux investisseurs institutionnels et aux plus hauts patrimoines, le non coté s'ouvre progressivement aux particuliers, notamment via l'assurance-vie et l'épargne retraite. Une occasion d'offrir de nouvelles opportunités de rendement, mais aussi de répondre à des problématiques qui dépassent la diversification patrimoniale. Le non coté constitue un indispensable levier pour renforcer les entreprises en croissance et soutenir les secteurs stratégiques de notre économie. Dans cet enjeu de souveraineté, les particuliers vont tenir un rôle majeur.

« *Nous vivons un moment de transition géopolitique, technologique, climatique. Les incertitudes sont nombreuses, mais cela signifie aussi qu'il y a des positions à prendre* », observe Denis Ferrand, directeur général du cabinet d'études Rexecode. Dans un contexte de concurrence mondiale exacerbée, la capacité des entreprises françaises à investir, à soutenir leur croissance, à aller à l'international, est donc cruciale.

« *Nous avons une forte culture de financement bancaire, qui fonctionne très bien. Mais pour permettre aux entreprises de débuter leur activité puis d'accélérer, il leur faut aussi d'autres financements, notamment en fonds propres. C'est ce que permet l'investissement non coté. Or il est encore trop restreint en France* », appuie Christophe Bories, chef du service financement de l'économie de la direction générale du Trésor. L'investissement non coté permet en effet le financement des entreprises privées non cotées en bourse, en renforçant leur capital (*private equity* ou capital-investissement), ou en leur prêtant des capitaux (dette privée).



Denis Ferrand, de Rexecode.

> **« Nous vivons un moment de transition géopolitique, technologique, climatique. Les incertitudes sont nombreuses, mais cela signifie aussi qu'il y a des positions à prendre. »**

Ces dernières années, l'écosystème français a progressé dans le financement du capital-innovation (voir glossaire), notamment grâce à la French Tech. Désormais, pour Christophe Bories, il faut résoudre le scaling-up gap, c'est-à-dire le manque de fonds capables de soutenir le changement d'échelle des entreprises stratégiques, en particulier dans la deeptech et la défense. D'autant que d'autres pays ont une politique de financement via le non coté beaucoup plus active, alerte Denis Ferrand. Les données de l'OCDE évoquaient en 2024 un écart de 1 à 10 entre la France et les Etats-Unis sur la part du capital-innovation rapporté au PIB. Ne pas apporter de réponse au scaling-up gap, c'est aussi laisser l'opportunité à des investisseurs étrangers de le faire, et donc consentir à une perte de souveraineté sur les sociétés.

« *Notre écosystème d'entreprises doit grandir face à l'augmentation des risques, notamment dans la défense. Ce n'est pas un sujet d'accès au crédit, mais de montée en compétences grâce à des fonds propres. Nous avons besoin de moyens de financement, d'une structuration de plus grands fonds et d'une mobilisation des institutionnels et des particuliers* », insiste Christophe Bories. Voilà pourquoi pouvoirs publics et acteurs privés s'alignent pour créer un cadre favorable à la démocratisation du non coté.

ENCLENCHER LES LEVIERS INSTITUTIONNELS

Pour résoudre la question de la taille des fonds, les pouvoirs publics ont notamment mobilisé les investisseurs institutionnels, par exemple au travers de l'initiative Tibi, chargée de financer l'innovation et la croissance. Les deux premières phases ont permis de déployer plus de 14 milliards d'euros, via plus de 160 fonds investis. Une nouvelle phase pourrait être consacrée à la deeptech et à la défense.

Actuellement, la place du non coté s'élève à 0,2 % de l'épargne des ménages français, soit 15 Md€.

« *D'autres pays européens regardent avec intérêt ce dispositif*, souligne Christophe Bories. *Le rapport du gouverneur Christian Noyer et du Ministre Jörg Kukies, rédigé en 2025 à la demande des ministères des Finances allemand et français, recommande le lancement d'une initiative similaire à l'échelle européenne, ainsi qu'un renforcement de la European Tech Champions Initiative (ETCI)* ».
Cette structure mobilise des acteurs privés pour accompagner le financement des scale-ups européennes. Si le rapport Noyer-Kukies alerte sur le décrochage européen en



Christophe Bories, du Trésor.

> **« Nous avons une forte culture de financement bancaire, qui fonctionne très bien. Mais pour permettre aux entreprises de débuter leur activité puis d'accélérer, il leur faut aussi d'autres financements, notamment en fonds propres. C'est ce que permet l'investissement non coté. Or il est encore trop restreint en France. »**

matière de financement de l'innovation, il rappelle aussi la force de l'écosystème d'entreprises européennes et ses atouts structurels. De ces atouts, il faut maintenant faire profiter les épargnants individuels.

COMBLER BESOINS ET APPÉTENCE GRÂCE À L'OUVERTURE AUX PARTICULIERS

La mobilisation en faveur du financement des entreprises françaises, qui constituent notre tissu économique et notre compétitivité, crée une dynamique nouvelle autour des actifs non cotés. De quoi susciter l'intérêt des particuliers pour un univers longtemps accessible seulement via des tickets d'entrée très élevés. Intérêt des investisseurs d'une part, besoins en capitaux de l'autre: il était donc nécessaire de créer un cadre plus adapté, pour permettre à l'épargne des particuliers de se diriger vers le non coté.

« L'allocation des ménages français est encore très prudente, il a fallu réfléchir à divers mécanismes permettant de faciliter l'investissement dans le non coté, et la réflexion s'est notamment portée sur l'assurance-vie, qui concentre plus de 2 000 milliards d'euros », explique Denis Ferrand. C'est tout le sens de la loi Pacte, puis de la loi Industrie verte, qui permettent notamment d'introduire du non coté par défaut dans la gestion pilotée de l'assurance-vie. *« Il ne s'agit pas de forcer les particuliers, mais plutôt de s'assurer que l'offre existe. L'objectif est de tourner la barre, et non de faire un brusque virage »*, précise Christophe Bories.



Charles-Henri Colombier,
Directeur du pôle Conjoncture et Prévisions chez Rexecode

> **« Désormais, il faut renforcer le travail de pédagogie autour du non coté. »**

UN CADRE DÉDIÉ

Concrètement, les offres élaborées pour les particuliers se sont appliquées à lever certaines barrières. D'une part, les tickets d'entrée ont été abaissés, avec des véhicules parfois accessibles à partir de quelques centaines d'euros. Et un important travail a été mené pour apporter de la liquidité. Traditionnellement, le non coté est proposé au travers de fonds fermés, dont il n'est pas possible de sortir pendant un nombre d'années prédéterminé. Le lancement de fonds de long terme dits evergreen (voir glossaire), qui proposent des modalités d'entrée et de sortie plus souples, apporte une part de flexibilité nécessaire aux investisseurs individuels.

« Désormais, il faut renforcer le travail de pédagogie autour du non coté et ne pas confondre déficit d'éducation financière et aversion au risque. Le non coté est accessible à tous, car il est géré par des professionnels. Il s'agit de prendre la bonne mesure du risque et de l'horizon d'investissement. Le non coté est un placement de long terme, donc propice à une prise de risque supplémentaire, à laquelle ne consentent pas suffisamment les Français », analyse Charles-Henri Colombier, Directeur du pôle Conjoncture et Prévisions chez Rexecode. Il rappelle que, selon diverses estimations, le rendement moyen du patrimoine des Américains se chiffre autour de 8 %, deux fois plus que celui des Français.

Les lois Pacte et Industrie verte, avec la structuration d'une offre pour l'assurance-vie et l'épargne retraite, ouvrent la possibilité d'accéder à un univers d'investissement profond et diversifié. France Invest dénombre plus de 11 000 entreprises de croissance accompagnées par les acteurs français du capital-investissement. La maturité de l'univers et son dynamisme se conjuguent pour créer des solutions pensées pour les particuliers.

« Ces conditions sont une opportunité pour faire augmenter la part du private equity dans les allocations. Il ne pèse encore que 0,1 % du patrimoine des ménages », confirme Charles-Henri Colombier. La marge de progression est donc considérable, dans un contexte qui n'a jamais été aussi propice. *« Le non coté a tous les atouts pour se développer sur le marché grand public. Il donne accès à des opportunités d'investissement et de rendement jusqu'ici réservées à la clientèle des banques privées. Et il permet d'aligner les ambitions de souveraineté française, de croissance de nos entreprises, avec une épargne individuelle performante »*, conclut Christophe Bories.

UNE OPPORTUNITÉ D'AUGMENTER LA PART ENCORE LIMITÉE DU NON COTÉ DANS LES UNITÉS DE COMPTE

24 %
des investisseurs particuliers détiennent des unités de compte (non garanties) en assurance-vie.

8 %
des investisseurs particuliers détiennent des unités de compte (non garanties) dans un PER.

6 %
des investisseurs particuliers détiennent des fonds investis dans des sociétés non cotées (innovantes ou locales).

Source : rapport *Les nouvelles pratiques d'investissement en France*, AMF – Audirep, octobre 2024

UN CADRE DE CONFIANCE POUR ACCOMPAGNER L'OUVERTURE AUX PARTICULIERS

L'univers du non coté était, initialement, celui des investisseurs institutionnels. Avec son élargissement aux particuliers, une clarification des règles s'est avérée nécessaire. Un mouvement orchestré par l'Autorité des marchés financiers (AMF), qui garde comme objectif de promouvoir une information claire et transparente, pour créer un cadre de confiance, comme l'explique Philippe Sourlas, secrétaire général adjoint en charge de la direction de la gestion d'actifs de l'AMF.

LA PART D'ACTIFS NON COTÉS DANS LES PORTEFEUILLES DES PARTICULIERS EST EN AUGMENTATION. QUEL RÔLE JOUE L'AMF FACE À L'EXPANSION DE CETTE CLASSE D'ACTIFS ?

Philippe Sourlas : L'ouverture du non coté à une clientèle plus large a posé des questions juridiques nouvelles. Notre rôle est d'y apporter des réponses et de donner de la visibilité aux acteurs du secteur, face à un panorama réglementaire encore en évolution. La mission de l'AMF est également de veiller à la protection de l'épargne et de l'épargnant, de vérifier que les promesses des gestionnaires de fonds sont bien tenues. Ce risque n'est pas le même selon que l'on s'adresse à des institutionnels ou des particuliers et, pour ces derniers, notre vigilance est renforcée. Notre attention s'intensifie à mesure que la part des particuliers progresse au sein de cette classe d'actifs.

LES RÈGLES APPLICABLES AU NON COTÉ DESTINÉ AUX PARTICULIERS DIFFÈRENT-ELLES DES AUTRES FONDS ?

Les règles et principes de base sont les mêmes pour toutes les catégories de fonds, mais ils se déclinent différemment selon les spécificités des produits. Historiquement, le non coté était essentiellement accessible via des fonds fermés, sans possibilité de rachat en cours de vie. Son évolution vers des fonds ouverts ou semi-liquides, permettant des rachats sous conditions, change le profil de liquidité et les risques en matière de commercialisation. La pédagogie est donc indispensable, afin de s'assurer que l'investisseur comprenne les conditions dans lesquelles il pourra racheter et les mécanismes de limitation des rachats qui peuvent s'appliquer.



Philippe Sourlas, secrétaire général adjoint en charge de la direction de la gestion d'actifs de l'AMF.

LA LIQUIDITÉ EST DONC UN POINT D'ATTENTION MAJEUR ?

Le cadre réglementaire européen ELTIF, applicable aux fonds non cotés ouverts, prévoit des mécanismes permettant de restreindre les rachats. Ces mécanismes sont parfois complexes, d'autant que leur mise en œuvre dépend de la stratégie d'investissement et de la composition du portefeuille. Deux fonds peuvent ainsi prévoir des mécanismes similaires mais présenter des profils de liquidité différents, selon la nature de leurs actifs. Voilà pourquoi la qualité de l'information fournie aux investisseurs est essentielle. L'AMF a des attentes importantes en matière de communication sur la liquidité des fonds non cotés.

QUELLES INFORMATIONS UN INVESTISSEUR PARTICULIER DOIT-IL POUVOIR TROUVER AU SUJET D'UN FONDS NON COTÉ ?

Les documents commerciaux sont cruciaux, car ce sont ceux lus en priorité par les particuliers. Ils doivent être clairs, équilibrés, et ne pas induire en erreur. Par cela, nous entendons par exemple des discours qui pourraient laisser croire à des performances surévaluées, ou d'autres pouvant minimiser le risque. L'AMF a donc publié une étude destinée à objectiver les performances dans le non coté et s'applique à rendre l'information facilement accessible pour tous.

QUEL RÔLE JOUENT LES DISTRIBUTEURS DANS L'INSTAURATION D'UN CADRE DE CONFIANCE ?

Leur position est centrale car un distributeur est responsable de l'information qu'il fournit à son client. Il ne peut se désengager de cette responsabilité au motif que les documents lui ont été fournis par la société de gestion qui gère le fonds. Son rôle va également plus loin, puisqu'il doit fournir des conseils quant à l'adéquation entre le produit et le profil de risque du client. Cela implique de discuter des questions de liquidité, d'horizon d'investissement et de tolérance au risque. Le non coté n'a ainsi pas la même signification selon qu'il représente une part limitée ou importante au sein d'un patrimoine. Tout doit être mis en place pour que les particuliers puissent bénéficier d'un accompagnement de qualité et de conseils adaptés à leurs besoins.

COMMENT L'AMF SUPERVISE-T-ELLE LES ACTEURS DU NON COTÉ ?

Nous agissons en trois temps. Tout d'abord en amont, en accordant un agrément : les fonds destinés aux particuliers doivent être autorisés avant leur commercialisation. Une étape qui permet d'examiner la documentation, la stratégie, les modalités de fonctionnement.
Nous exerçons ensuite une surveillance continue: nous collectons des informations, analysons des reportings et menons des échanges avec les sociétés de gestion, afin d'identifier d'éventuels risques pour les investisseurs.
Enfin, nous pouvons conduire des contrôles sur place, qui peuvent aboutir à des demandes de mise en conformité, voire à des procédures de sanction si des manquements sérieux sont constatés. Ces décisions de sanction sont publiques et répertoriées sur le site de l'AMF.

À QUOI DEVRAIT ÊTRE ATTENTIF UN PARTICULIER DÉSIRANT INVESTIR DANS LE NON COTÉ ?

Il faut examiner le couple rendement-risque. Une perspective de rendement exceptionnellement favorable doit inciter à plus d'analyse, en gardant à l'esprit que le corollaire est la prise de risque. La documentation commerciale doit être étudiée et, si possible, comparée à la documentation réglementaire. Il est en effet interdit de faire figurer dans les supports marketing des promesses et arguments qui ne figurent pas dans les prospectus. L'AMF incite toujours à considérer un investissement par rapport à son patrimoine global, notamment en s'interrogeant sur sa capacité à subir une perte. Enfin, vous aurez compris le rôle central du distributeur, d'où l'importance de choisir un acteur de qualité.

VOUS ÉVOQUIEZ AUSSI L'IMPORTANCE DE COMPRENDRE LA VALORISATION ET LA LIQUIDITÉ DES FONDS NON COTÉS…

Absolument, car lorsque des rachats interviennent au cours de la vie du produit, la valorisation du fonds devient un enjeu d'équité entre les investisseurs. La valeur retenue doit refléter la réalité économique des actifs. Nous échangeons avec les professionnels sur ces méthodes de valorisation. Certaines approches, comme le recours au coût amorti pour des fonds ouverts destinés aux particuliers, ne sont pas compatibles avec cet objectif d'équité et de transparence. La réglementation requiert une valorisation économique.

LE CADRE RÉGLEMENTAIRE DU NON COTÉ VA-T-IL ÉVOLUER DANS LES PROCHAINS MOIS ?

Plusieurs travaux sont en cours, notamment pour apporter des clarifications face aux questions soulevées par le nouveau cadre européen. Certaines règles françaises pourraient être réexaminées afin d'assurer une cohérence avec le cadre européen. Nous travaillons également sur les enjeux d'attractivité : la France occupe une place importante dans le domaine du non coté et nous réfléchissons aux conditions permettant à cette activité de se développer. Avec, toujours, la volonté de créer et préserver un cadre de confiance pour les investisseurs.

UNE EXPERTISE HISTORIQUE POUR UNE CLASSE D'ACTIFS À PART

Le récent essor des fonds non cotés destinés aux particuliers pourrait laisser croire à l'émergence d'un marché nouveau. Il s'agit plutôt de l'extension progressive d'une industrie mature, qui cumule plus de quarante ans d'expérience auprès des investisseurs institutionnels. Si les véhicules destinés aux particuliers sont encore jeunes, les équipes qui les conçoivent et les gèrent ont, elles, un savoir-faire éprouvé, qui s'adapte maintenant aux exigences d'une clientèle plus large.

Le non coté n'a pas attendu son ouverture au grand public pour structurer ses méthodes : sourcing des opérations, analyse approfondie des entreprises, comités d'investissement, gouvernance… ces pratiques sont issues du monde institutionnel.

« *Au départ, l'introduction des fonds retail s'est d'ailleurs faite aux côtés des fonds institutionnels, via du co-investissement dans les mêmes transactions* », rappelle Agnès Lossi, associée au sein du cabinet de conseil Indefi. Ce mécanisme a ainsi permis aux particuliers d'accéder, indirectement, aux mêmes sous-jacents que les investisseurs institutionnels dans des fonds fermés.

Le marché a ensuite évolué vers des structures différentes, notamment avec le lancement de fonds dits « evergreen », semi-liquides. Ils ont pour particularité de s'adapter aux enveloppes plébiscitées par les particuliers, assurance-vie en tête.

« *Ces nouveaux formats de fonds constituent le moteur de la croissance du non coté auprès de la clientèle de particuliers. Cela a apporté une accessibilité nouvelle et une compatibilité avec les attentes des distributeurs et des clients finaux.* »

DES ORGANISATIONS RENFORCÉES POUR LE MARCHÉ DES PARTICULIERS

Le passage du monde institutionnel à celui des particuliers ne s'est pas limité à un changement de format juridique des fonds. Il a également impliqué une transformation en interne des sociétés de gestion.

« *Le développement rapide des fonds evergreen les conduit à renforcer leurs équipes, au-delà des seules fonctions relations investisseurs* », souligne Agnès Lossi. Juridique, conformité, opérations, marketing, gestion, service clients : des expertises dédiées sont mobilisées pour répondre aux règles spécifiques de ces véhicules, notamment la gestion de la liquidité et le suivi des souscriptions et des rachats de parts. Les sociétés de gestion réalisent ainsi d'importants investissements pour créer des lignes métiers autour de leur offre retail et leur allouer des ressources spécifiques.

« *Les fonds non cotés retail s'éloignent progressivement de leurs homologues institutionnels, pour investir de manière plus autonome. Ils collaborent désormais étroitement avec les distributeurs, plus matures dans leurs demandes.* »



Agnes Lossi, associée au sein du cabinet de conseil Indefi.

La co-construction entre les gérants et les distributeurs permet ainsi de concevoir des produits qui collent aux attentes et réalités patrimoniales des particuliers.

ACCOMPAGNEMENT ET CRÉATION DE VALEUR

L'une des spécificités du capital-investissement réside dans l'accompagnement des équipes auprès des entreprises sélectionnées. Un rôle qui diffère en fonction de la position au capital. « *Si le fonds est majoritaire, alors il est à la manœuvre pour soutenir le développement, par exemple la croissance externe, l'internationalisation, la structuration financière…* », détaille Agnès Lossi.

Dans le cas de positions minoritaires, l'accompagnement se concentre plutôt sur un soutien stratégique auprès des dirigeants. « *Ce qu'il faut ensuite bien étudier en vue d'investir, c'est la capacité des équipes à accéder à des deals pertinents et ceci de manière régulière, afin de pouvoir déployer le capital levé rapidement* », conseille Agnès Lossi. Les véhicules proposés aux particuliers reflètent la diversité des stratégies et des actifs sous gestion, qui vont de l'equity à la dette privée, en passant par les infrastructures, en investissement direct ou intermédié (fonds de fonds). « *Autant de profils de risque différents, ce qu'il faut d'ailleurs savoir expliquer à l'investisseur.* »

› D'où l'importance de la pédagogie dans l'essor du non coté, sur les spécificités de ces actifs comme sur la part à leur accorder au sein d'une allocation globale. Un travail d'information dans lequel les équipes de gestion et les distributeurs ont un rôle à jouer. L'ouverture du non coté aux particuliers ne repose pas sur une simplification de leur métier, mais bien sur la mise à disposition d'expertises éprouvées et la constitution de nouvelles équipes dédiées à la conception, gestion et distribution de ces offres.



LES GRANDS CHIFFRES DU NON COTÉ

France Invest organise une grande enquête sur l'accès des particuliers à l'univers d'investissement non coté. Cette année encore, elle démontre l'expansion de cette classe d'actifs, qui gagne progressivement sa place dans les allocations, principalement au travers de l'assurance vie. Un dynamisme qui s'explique notamment par la plus grande flexibilité offerte par les fonds evergreen. Ces véhicules, très récents, sont plébiscités et s'adaptent à un large panel de profils d'investisseurs.

DE JEUNES FONDS EN CROISSANCE

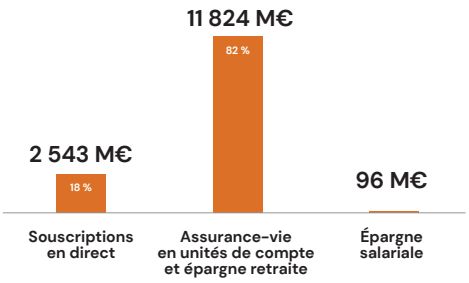
Avec des levées de fonds en hausse de 8 % entre 2024 et 2025, le non coté confirme son intérêt auprès des particuliers. Pour investir, ces derniers privilégient notamment l'assurance vie, la souscription via les unités de comptes a progressé de 25 % en 1 an et représente 82 % des encours à fin 2025.

En termes d'offre, 72 % des encours sont concentrés sur des fonds de moins de 5 ans.

› **Le non coté pour les particuliers est donc un segment jeune, encore en construction, qui démontre un fort dynamisme.**

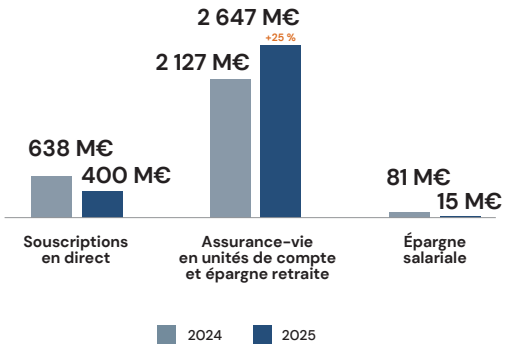
Encours à la fin 2025 *

Encours sous gestion à fin 2025
14 480 M€



Levées 2024-2025 *

Montants levés en 2025
3 064 M€
+ 8 % vs. 2024

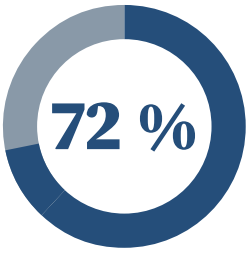


Les souscriptions via l'épargne retraite n'est pas toujours identifiable par les répondants. Une part des encours et des levées réalisés via les contrats d'épargne retraite en format assurantiel est comptabilisée en assurance-vie en unités de compte sans qu'il ne soit possible de la quantifier.

LE SUCCÈS DES FONDS EVERGREEN

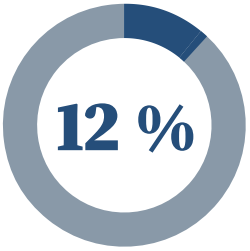
En 2025, 4 fonds evergreen ont été lancés, portant leur total à 33, contre 80 fonds fermés. Ils pèsent pourtant 72 % des encours des particuliers sur le non coté. Cela démontre le succès des véhicules evergreen, aux conditions d'entrée et de sortie plus flexibles. Parmi leurs spécificités, une part supérieure d'actifs liquides et de trésorerie, 12 % contre 8 % en moyenne sur l'offre non cotée grand public.

Fonds evergreen *



- *33 fonds pour 72 % des encours*
- *4 fonds evergreen lancés en 2025*

Actifs liquides et trésorerie *

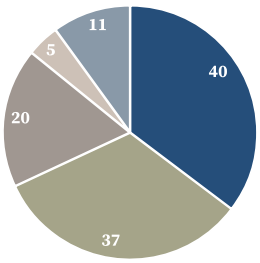


- *Les actifs liquides et la trésorerie ont un poids significatif : ils représentent en moyenne 12 % des fonds evergreen.*

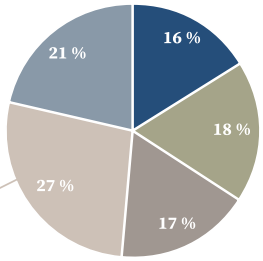
PROFITER DE LA GRANDE DIVERSITÉ D'ACTIFS

Le non coté représente un univers diversifié, capable de répondre à un large panel de profils d'investisseurs. Les véhicules sous gestion se déclinent ainsi autour de stratégies et d'actifs aux profils rendement-risque variés : equity directe ou indirecte, dette privée, infrastructure. Une offre de fonds diversifiés s'est également développée, combinant plusieurs de ces stratégies.

Répartition des 113 véhicules par stratégie *



Répartition des encours sous gestion par stratégie *



Fonds diversifiés :
• 35 % en equity
• 55 % en dette privée

Equity - Direct
Equity - Indirect
Dette privée
Infrastructure
Fonds diversifés

DES RENDEMENTS ROBUSTES

Le rendement cumulé des fonds non cotés grand public a atteint 31 % fin 2025, en hausse sur un an. Dans un environnement économique difficile, le rendement annuel moyen pondéré fléchit légèrement à 5,4 %, contre 5,5 % en 2024. Cela s'explique par la jeunesse de ces véhicules, certains fonds ayant à peine trois ans: ils sont donc en phase de constitution de leur portefeuille. Néanmoins les rendements observés demeurent très proches de ceux annoncés par les gérants aux investisseurs (entre 6 % et 9 % en moyenne), et très concentrés autour de la médiane.

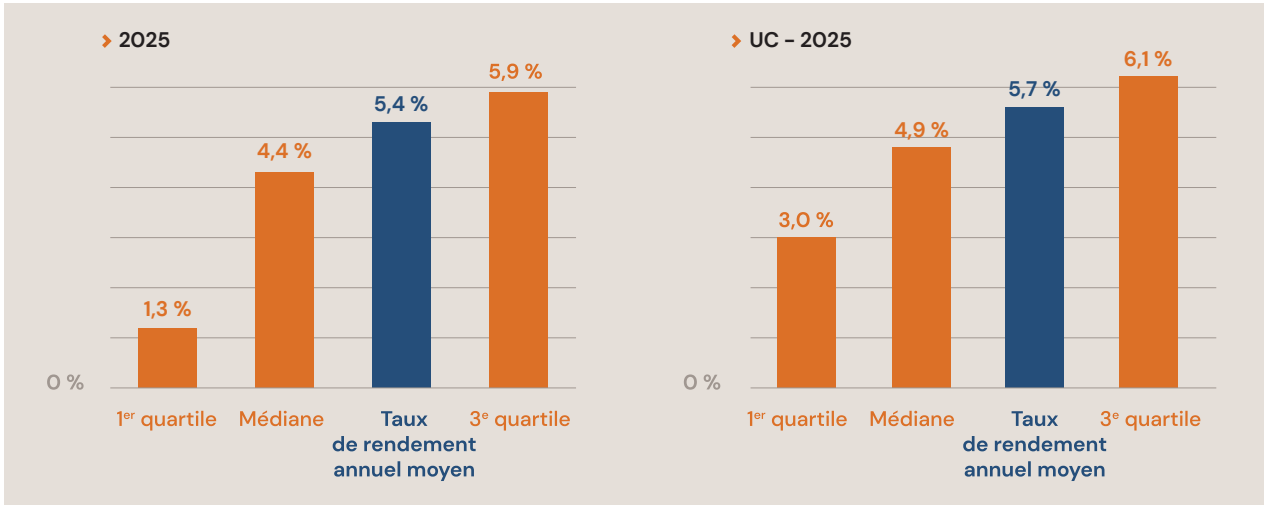
Millésimes 2013 - 2023 *

RENDEMENT PONDÉRÉ PAR LES ENCOURS

*Rendements à fin 2025 depuis la création du véhicule * Rendements nets de frais*	Année	Multiple	Rendement cumulé	Nombre de fonds
Tous fonds confondus	2025	1,30x	30,1 %	70
	2024	*1,25x*	*25,3 %*	*70*
Dont, fonds référencés en UC**	2025	1,32x	31,5 %	49
	2024	*1,27x*	*26,5 %*	*49*

** Les rendements sont pondérés par les encours et nets des frais de gestion et de distribution, mais ils sont bruts, le cas échéant, des frais des contrats d'assurance-vie, d'épargne retraite ou d'épargne salariale.*
*** Les fonds distribués via les UC des contrats d'assurance les plus anciens de l'enquête sont datés de 2016. Seul le rendement des parts souscrites en représentation d'unités de compte a été pris en compte.*

RÉPARTITION DES RENDEMENTS PAR QUARTILES* *



** Voir : Dispersion de la performance p.12*

Description des frais annuels moyens *

	Frais maximums issus des règlements
Droits d'entrée	4,28 %* *(0,49 % en annualisé)*
Frais récurrents de gestion et de fonctionnement	2,36 %
› Dont rétrocession au distributeur	0,99 %**
Frais de constitution	0,14 %
Frais non récurrents de gestion et de fonctionnement	0,27 %
Frais de gestion indirects	0,60 %

Frais annuels maximums 2,96 % *(83 fonds)*

FRAIS : DE BONNES SURPRISES

Le montant maximal des frais est défini par les règlements des véhicules. Néanmoins, dans les faits, les frais réellement appliqués s'avèrent inférieurs à ceux annoncés.

Les frais annuels maximums tels que prévus par les règlements s'élèvent à 2,98 %.

Néanmoins, les frais réellements appliqués en 2025 s'élèvent à 2,47 %.

** En règle générale, les droits d'entrée viennent augmenter le prix de souscription payé par l'investisseur.*
*** Des rétrocessions ne sont prévues que dans les fonds faisant appel à un distributeur.*

› Sur les 83 fonds pris en compte, la collecte de données a permis de récupérer les **frais globaux réellement appliqués en 2025** sur 47 fonds. **Ces derniers s'élèvent à 2,47 %**
(cumul des frais récurrents de gestion et de fonctionnement, frais de constitution, frais non récurrents de gestion et de fonctionnement, et des frais de gestion indirect)

› *Source : Étude sur l'accès des épargnants au non coté, avril 2025, France Invest et Quantalys.*

Financer l'économie réelle

À fin 2025, ces fonds sont exposés à des entreprises et des projets d'infrastructures, en direct ou indirectement dans le cas des fonds de fonds.

En moyenne, ces fonds sont exposés de manière directe ou indirecte à

- **38 entreprises et projets d'infrastructure en France ;**
- **19 en Europe ;**
- **11 dans le reste du monde.**

* Chiffres à fin 2025. Données mises à jour le 31/03/2026. Retrouvez les derniers chiffres sur le site de France Invest :

UNE OFFRE PLURIELLE POUR ÉLABORER DES PROJETS INDIVIDUELS

Derrière le terme générique de non coté se trouve une multitude de possibilités d'investissement. Cet univers se déploie au sein de catégories d'actifs aux profils très différents et, à cela, s'ajoute la possibilité de sélectionner des supports variés pour se positionner. Si cette richesse d'offres implique une nécessaire pédagogie auprès des particuliers, elle témoigne aussi du fait que le non coté s'adapte aux profils et projets de chaque investisseur. A condition de bénéficier d'un conseil de qualité.

Le non coté a déjà été proposé par le passé aux particuliers via des produits présentant des avantages fiscaux spécifiques, comme les FIP et les FCPI. Mais le mouvement notable de ces dernières années est son intégration dans des solutions patrimoniales grand public, comme en témoigne la possibilité d'en placer dans l'assurance-vie. Un petit séisme dans l'univers financier. « *Il a en effet fallu résoudre un oxymore : intégrer des produits illiquides dans une enveloppe qui doit, par principe, rester liquide* », observe Corinne Calendini, Directrice générale d'AXA Vie Individuelle et IARD & Partenariats.



Crédit photo : Mikael Lafontan

Corinne Calendini,
Directrice générale d'AXA Vie Individuelle et IARD & Partenariats

> « Il a en effet fallu résoudre un oxymore : intégrer des produits illiquides dans une enveloppe qui doit, par principe, rester liquide. »

SIMPLIFICATION ET ACCESSIBILITÉ

Des réponses techniques et juridiques ont été trouvées, marquant ainsi une étape clé pour cette classe d'actifs. « *L'assureur, par sa position centrale, a été l'un des principaux acteurs de la démocratisation du non coté, et l'assurance-vie a joué un rôle d'accélérateur* », confirme Corinne Calendini.
Concrètement, il est ainsi possible pour les particuliers de sélectionner des fonds non cotés dans les unités de comptes de leur assurance-vie, ainsi que dans celles de leur PER (plan épargne retraite). « *La démocratisation, c'est également la possibilité de loger des fonds non cotés, notamment ELTIF de droit français, sur un simple compte-titres* », complète Claire Roborel de Climens, Head of Private & Alternative Investments chez BNP Paribas Wealth Management.

Dans ce processus, l'accessibilité financière du non coté a fait l'objet d'attentions particulières. « *L'assurance-vie permet une forme de démocratisation dans un cadre connu des investisseurs retail, grâce à des tickets d'entrée beaucoup plus accessibles que sur des montages institutionnels* », explique Valentin Pillet, Head of Real Assets chez Société Générale Private Banking. Sur le marché, les offres les plus accessibles débutent aux alentours de 500 €, mais les montants peuvent aussi se chiffrer en dizaines de milliers d'euros. « *Nous évoluerons probablement vers des tickets plus faibles, mais progressivement, afin de s'assurer que tous les banquiers privés soient parfaitement formés et que tous les segments de clients comprennent pleinement ces produits* », précise Claire Roborel de Climens.

> De quoi rappeler que la démocratisation du non coté n'est encore qu'à ses débuts, et dispose d'un réel potentiel de développement.



L'élargissement des enveloppes pouvant accueillir du non coté constitue un premier levier de diversification. Fonds disponibles à l'investissement, mécanismes d'appels de fonds et de rachat, niveaux de liquidité, ticket d'entrée: autant de critères qui peuvent varier selon la solution sélectionnée, et donc s'ajuster en fonction du profil du particulier.

COMPRENDRE LES RÈGLES DU JEU

Une fois la « porte d'entrée » choisie, le projet d'investissement peut encore être affiné au travers des formats et des stratégies des fonds. Les traditionnels fonds d'investissement fermés fonctionnent sur le principe d'appels de fonds progressifs, puis de distributions. Dans un objectif de simplification et de flexibilité, les fonds evergreen, plus récents, proposent un versement intégral dès la souscription, et des fenêtres de rachat au long de la vie du produit. « *La liquidité est généralement trimestrielle et plafonnée. Des mécanismes de gates sont prévus, ainsi qu'en général des périodes de lock-up* », détaille Claire Roborel de Climens. Les lock-ups sont des mécanismes visant à bloquer toute sortie des fonds pendant une durée déterminée (hard lock-ups) ou les autoriser contre pénalités financières (soft lock-ups). Des mécanismes de



Valentin Pillet,
Head of Real Assets chez Société Générale Private Banking

> « L'assurance-vie permet une forme de démocratisation dans un cadre connu des investisseurs retail, grâce à des tickets d'entrée beaucoup plus accessibles que sur des montages institutionnels. »



Claire Roborel de Climens, Head of Private & Alternative Investments chez BNP Paribas Wealth Management

« La démocratisation, c'est également la possibilité de loger des fonds non cotés, notamment ELTIF de droit français, sur un simple compte-titres. »

protection (gate) viennent également limiter les montant des rachats de parts de fonds. « *Ces dispositifs visent à protéger l'équité entre les investisseurs et à éviter les rachats massifs* », explique Corinne Calendini. De quoi préserver la valeur des actifs – et donc l'intérêt de l'investisseur.

BÉNÉFICIER DE TOUS LES LEVIERS DE DIVERSIFICATION

Une bonne compréhension du fonctionnement des produits permet de profiter pleinement du potentiel de diversification du non coté. Outre leurs mécanismes divers, les fonds peuvent aussi être de nature différente. Avec les fonds primaires, l'investisseur souscrit en amont des investissements, lors de sa levée. Les fonds secondaires, eux, permettent d'entrer dans des fonds déjà investis, ou ayant un portefeuille partiellement constitué. « *Très courants dans les evergreen, les fonds secondaires permettent de générer des performances plus rapidement, ce qui peut faciliter la liquidité du fonds* », souligne Claire Roborel de Climens.

Ensuite, les fonds peuvent investir sur des actifs différents : le private equity, c'est-à-dire le capital de l'entreprise ; le crédit, autrement dit la dette privée ; les infrastructures ; l'immobilier non coté. « *La dette privée est particulièrement adaptée aux fonds evergreen pour les particuliers. Les sous-jacents sont des prêts, qui ont des maturités plus courtes et génèrent régulièrement des flux d'intérêts* », précise Claire Roborel de Climens. Des fonds hybrides peuvent regrouper plusieurs de ces classes d'actifs et présenter ainsi un autre moyen de diversification.

« *En fonction des sensibilités des investisseurs, il existe également des fonds thématiques, ayant par exemple un biais ESG/ISR. Plus récemment, nous avons vu apparaître des fonds non cotés sur la thématique de la défense, rappelant ainsi que le non coté finance des activités liées à la souveraineté* », ajoute Daniel Collignon, président de l'APECI (Association Professionnelle des Entreprises de Conseil en Investissement). La diversification peut donc être stratégique, sectorielle, ou encore géographique. Sans oublier les spécificités apportées par les équipes et sociétés de gestion.

Cette variété d'options ne doit pas pour autant freiner les particuliers : d'une part, les réseaux de distribution jouent un rôle clé auprès des investisseurs, pour les aider dans la construction de leur allocation.

« *D'autre part, le non coté peut aussi être intégré dans les gestions pilotées, ajustées en fonction du profil de l'investisseur.* » illustre Corinne Calendini.

Nous intégrons par exemple de 5 % à 15 % de non coté dans nos gestions pilotées.

DES PARTENAIRES DE QUALITÉ

« *Dans le non coté, la qualité des équipes de gestion est cruciale. C'est donc un point que nous examinons avec attention lorsque nous sélectionnons les fonds proposés à nos clients* », annonce Valentin Pillet. Parmi les points évalués figurent la composition et le fonctionnement de l'équipe, l'ancienneté et le turnover de ses membres, leur capacité à accéder à des deals et à déployer l'argent levé. « *Souvent, ce sont des équipes qui restent en place longtemps, ce qui leur confère une bonne connaissance des entreprises. Mais il faut aussi qu'elles soient capables de proposer une stratégie réplicable sur le long terme, qui ne dépende pas que d'un seul individu. L'origine de la performance doit être compréhensible.* »

L'un des signaux positifs est ce que Valentin Pillet nomme l'alignement d'intérêts : le fait que les membres de l'équipe soient fortement investis, à titre personnel, dans les fonds gérés. « *Nous valorisons également les structures qui vont appliquer aux fonds retail les mêmes standards et exigences que des fonds institutionnels. Cet alignement exigeant met à la portée des particuliers les normes appliquées aux institutionnels.* »

FRAIS ET PERFORMANCE : ÉVITER LES CONFUSIONS

Si l'application de standards tirés du monde institutionnel est un atout, Daniel Collignon met cependant en garde contre une confusion fréquente : « *certains particuliers imaginent 15 % à 20 % de rendement sur les fonds non cotés, en reprenant des indicateurs destinés aux institutionnels et calculés différemment.*



Daniel Collignon, président de l'APECI (Association Professionnelle des Entreprises de Conseil en Investissement)

« Les fonds de fonds par exemple, peuvent présenter un empilement de frais, car il faut compter ceux de la superstructure en supplément de ceux de chaque fonds. »

Dans un cadre retail, viser 6 % à 8 % correspond plus à la réalité du marché.

Cela constitue un rendement très attractif au sein de l'allocation d'un particulier. »

Pour comprendre cet écart de performance, il faut intégrer le fait que les offres evergreen non cotées, notamment en assurance-vie, intègrent une poche de liquidités, afin de permettre les rachats. Celle-ci est rémunérée plus faiblement, mais elle assure une flexibilité à l'investisseur, et permet aussi de réduire la volatilité du fonds. Il faut également ajouter à cela l'absence de progressivité des appels de fonds qui a un impact important sur le calcul des rendements. Il a été estimé à près de 5 points de TRI par France Invest. La performance doit de plus s'étudier au regard des frais appliqués. « *Les fonds de fonds par exemple, peuvent présenter un empilement de frais, car il faut compter ceux de la superstructure en supplément de ceux de chaque fonds* », note Daniel Collignon.

Ces frais incluent la rémunération des professionnels et parfois des distributeurs indispensables aux opérations d'investissement dans le non coté, comme les avocats et experts en M&A. Ils traduisent aussi les efforts réalisés pour mettre le non coté à la portée des particuliers : ils permettent d'introduire de la flexibilité dans les modalités d'entrée et de sortie, d'intégrer cette classe d'actifs dans des enveloppes telles que l'assurance-vie et le PER, au sein de gestions pilotées par des professionnels, ou via une allocation construite sur mesure. L'horizon de long terme du non coté, entre 5 et 10 ans, se prête bien aux projets portés par l'assurance-vie ou à la constitution d'une retraite par capitalisation. « *Le non coté apporte une surperformance à long terme et une décorrélation des actifs listés,* appuie Corinne Calendini. *Et c'est aussi un levier pour notre souveraineté économique, qui soutient notre tissu industriel, qui crée des emplois.* »

LE CAPITAL-INVESTISSEMENT, UN ACCÉLÉRATEUR DE CROISSANCE ET DE TRANSFORMATION DES ENTREPRISES

Souvent méconnus et pourtant essentiels, les acteurs du capital-investissement jouent un rôle stratégique dans le financement des startups, PME et ETI françaises. Présents sur l'ensemble du territoire, ils soutiennent l'innovation, la croissance et la transmission des entreprises, tout en participant activement au développement de secteurs clés tels que l'industrie, la santé, la transition énergétique, la défense…



Le capital-investissement désigne l'ensemble des acteurs qui apportent des fonds propres aux entreprises, à chaque étape de leur vie : création, développement, transmission… Leur intervention va bien au-delà d'un simple financement : ils apportent un accompagnement stratégique et opérationnel, dans une démarche entrepreneuriale aux côtés des dirigeants.

Ces professionnels sont présents dans tous les secteurs d'activité, partout en France, du laboratoire de biotechnologie à la PME industrielle, en passant par les entreprises technologiques, les infrastructures et les projets de défense. Ce soutien actif permet non seulement de renforcer les fonds propres des entreprises (près de 50 milliards sont investis chaque année dans l'économie réelle) mais aussi d'accélérer l'innovation, les transformations liées à la digitalisation, la décarbonation, l'internationalisation… tout en représentant 2,5 millions d'emplois.

Chaque euro investi provient de fonds levés auprès d'investisseurs institutionnels (assureurs, banques, caisses de retraite), mais aussi particuliers (family offices, entrepreneurs, épargnants), qui choisissent de donner du sens à leur épargne en soutenant directement les entreprises.

Les acteurs du capital-investissement sont des partenaires de long-terme, engagés auprès des entrepreneurs. Ils apportent leur expertise stratégique, facilitent l'accès à de nouveaux marchés, et contribuent à structurer les entreprises pour renforcer leur pérennité. Cet accompagnement sur mesure est essentiel pour transformer les PME en ETI compétitives à l'échelle européenne et mondiale.

Dans un contexte où la souveraineté économique et la réindustrialisation sont plus que jamais des priorités nationales, le rôle des acteurs du capital-investissement, de la dette privée et de l'infrastructure, fédérés au sein de France Invest, s'avère essentiel. Ils représentent un écosystème puissant et engagé, en lien étroit avec les territoires, les entrepreneurs et les investisseurs. Leur contribution, à la fois sur le terrain et dans les débats de place, fait d'eux des interlocuteurs incontournables pour soutenir les entreprises françaises.

« Les acteurs du capital-investissement sont des partenaires de long terme qui financent, accompagnent et transforment les entreprises françaises à chaque étape de leur développement, contribuant ainsi à l'innovation, à la souveraineté économique et à l'emploi. »

CHIFFRES CLÉS DE L'INDUSTRIE DU CAPITAL-INVESTISSEMENT EN FRANCE

470 SOCIÉTÉS DE GESTION

50 MILLIARDS D'EUROS INVESTIS PAR AN DANS TOUS LES SECTEURS
Industrie, technologie, santé, infrastructures et services essentiels…

11 100 ENTREPRISES ACCOMPAGNÉES REPRÉSENTANT :

2,5 MILLIONS D'EMPLOIS

D'autres données chiffrées sur : www.franceinvest.eu
Suivez-nous sur in

SCANNEZ
LE QR CODE
pour plus
d'informations :

Le non coté accessible aux particuliers : êtes-vous armé pour en sécuriser la recommandation ?



L'Académie France Invest propose une formation 100 % digital dédiée aux CGP et distributeurs pour maîtriser les mécanismes du capital-investissement et intégrer cette classe d'actifs dans vos allocations avec professionnalisme et conformité.

ACADÉMIE
France Invest

2026 - © France Invest - Crédits photos : iStock © Mirjana Pusicic - Réalisation : avec des mots

PERFORMANCE : ÉVITER LES MALENTENDUS

Les performances du non coté sont souvent fournies sur la base de deux indicateurs : le TRI, ou taux de rendement interne, et le multiple (voir glossaire). Mais cela peut conduire à des interprétations erronées. Ces mesures sont historiquement utilisées pour les fonds fermés de capital-investissement destinés aux institutionnels. Des fonds dont le fonctionnement diffère de ceux pour les particuliers et, en matière d'indicateurs de performance, cela fait une grande différence.

Le TRI tient en effet compte du calendrier des investissements réalisés. Dans les fonds fermés, les capitaux ne sont pas investis en une seule fois, mais appelés progressivement par la société de gestion à mesure des opérations réalisées puis distribués au fur et à mesure des cessions. Le TRI est donc un indicateur de performance qui intègre ce rythme très particulier de l'investissement.

Les fonds qui se développent auprès du grand public sont principalement des fonds ouverts ou evergreen. Ici, l'investissement est réalisé à la souscription et ne dépend pas d'appels de capitaux progressifs. Le TRI n'est donc plus un indicateur de performance aussi adéquat et cela a des répercussions tangibles. Selon France Invest, neutraliser l'effet des appels progressifs de capitaux dans les fonds institutionnels réduirait leur TRI d'environ 5 points de pourcentage. Voilà qui explique pourquoi, si l'on s'en tient au seul TRI, la performance des fonds institutionnels semble bien plus élevée que celle des fonds retail, alors que ce n'est pas le juste reflet de la réalité.

Sans oublier qu'un autre point vient fausser les comparaisons : les fonds institutionnels et retail ne sont pas investis sur les mêmes typologies d'actifs. Chez les premiers, on trouve essentiellement du private equity, c'est-à-dire de l'investissement en fonds propres dans les entreprises. Pour le grand public, les stratégies sont souvent plus diversifiées, avec de la dette privée, des infrastructures, des fonds de fonds, dont les profil rendement/risque sont différents.

Comparer les performances suppose donc de prendre en compte la nature du fonds, sa structure et la nature des actifs financés. Une seule comparaison entre des TRI n'est pas pertinente.

« Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. »

GLOSSAIRE

C

CALCUL DE LA PERFORMANCE : TRI ET MOIC

Lorsque l'on compare la performance des fonds evergreen avec celle des fonds fermés, l'indicateur le plus fréquemment utilisé est le taux de rendement interne (TRI). Celui-ci est généralement plus élevé pour les fonds fermés. Cependant, cette comparaison directe peut s'avérer trompeuse. Le TRI repose sur des hypothèses précises : une durée de vie définie et des flux de trésorerie clairement identifiés, marqués par la progressivité des appels de capitaux puis des distributions. Ces conditions ne sont simplement pas réunies dans le modèle evergreen, ce qui rend toute comparaison directe peu pertinente. Pour obtenir une mesure plus équitable entre les deux modèles, il est préférable d'utiliser le Multiple du capital investi (MOIC) et le taux rendement annuel moyen. Cet indicateur mesure combien de valeur a été créée pour chaque euro investi, indépendamment du facteur temps.

COURBE EN J

Dans le domaine du non coté, le concept désigne la trajectoire typique du rendement d'un fonds : après une période initiale de sous-performance due aux frais de gestion prélevés immédiatement et à la constitution progressive du portefeuille, la valeur du fonds croît ensuite de manière significative une fois les investissements arrivés à maturité.

D

DISPERSION DE LA PERFORMANCE : ANALYSE PAR QUARTILE

Les fonds sont classés par ordre croissant de performance, puis répartis en quatre échantillons, de sorte que chaque échantillon représente 25% du nombre total des fonds pour la répartition par nombre de véhicules, ou 25% des capitaux appelés pour la répartition par appels de fonds. Pour chaque quartile, la performance moyenne est calculée.

E

ELTIF (EUROPEAN LONG-TERM INVESTMENT FUND)

Label européen permettant la distribution de fonds d'investissement alternatifs en actifs non cotés aux investisseurs non professionnels de l'Union européenne. ELTIF 1 n'ayant pas rencontré le succès escompté, la réglementation a été révisée et ELTIF 2 est entrée en application en janvier 2024.

F

FONDS EVERGREEN, OU PERPÉTUEL

Les fonds evergreen ont une durée de vie de 99 ans. Les montants versés sont directement investis, et ces fonds sont ouverts aux rachats de parts par les souscripteurs (sous conditions). Les investisseurs peuvent entrer et sortir selon leurs besoins, sans subir les contraintes de calendrier des fonds fermés classiques. Les fonds evergreen permettent une meilleure gestion de la liquidité pour les gérants et les distributeurs. Ils permettent également aux gérants de ne pas céder leurs actifs en fonction de la durée de vie du fonds d'investissement, mais bien en fonction de la réalisation du potentiel de la société investie uniquement.

FONDS FERMÉS

Les fonds fermés aux rachats ont une durée de vie théorique qui varie entre 8 et 10 ans (prorogeable 2 fois), au cours de laquelle le capital est bloqué. Les tickets d'entrée y sont généralement plus élevés que sur les fonds evergreen. Les appels de fonds y sont successifs, et le capital est déployé progressivement, sur plusieurs années puis distribués (avec les plus ou moins values) aux souscripteurs au fur et à mesure des cessions.

G

GATE

Mécanisme de plafonnement des rachats utilisé dans les fonds d'investissement ouverts pour limiter temporairement les sorties d'argent. Lorsque les investisseurs cherchent à retirer massivement leurs fonds, cela peut créer une pression sur le marché et forcer le fonds à vendre des actifs à des prix défavorables.

L

LOCK-UP

Période de blocage, imposée aux détenteurs de parts ou actions de certains fonds, interdisant toute sortie du fonds ou imposant de fortes pénalités en cas de rachat anticipé.

M

MARCHÉS PRIVÉS OU « PRIVATE MARKETS » OU ACTIFS NON COTÉS

Les marchés privés font référence au financement des entreprises privées, par opposition aux entreprises cotées en bourse. Ce financement s'effectue soit en investissant au capital de l'entreprise (private equity ou capital investissement) soit en prêtant des capitaux (dette privée).

P

« PRIVATE EQUITY » OU CAPITAL-INVESTISSEMENT

Ces deux expressions désignent l'activité d'investissement en fonds propres (la prise de participation) dans des entreprises non cotées en Bourse. Cette activité se divise en plusieurs segments : le capital-innovation ou « venture capital », le capital développement (ou « growth »), le capital transmission ou « Leveraged Buy-Out » (LBO).



7 QUESTIONS À SE POSER AVANT D'INVESTIR DANS LE NON COTÉ

Le non coté ouvre l'accès à des entreprises en croissance, des stratégies et des actifs diversifiés. Comme tout investissement, il requiert une réflexion préalable, autour de plusieurs points.

1. Quel est mon horizon d'investissement ?
Le non coté est un placement de long terme, il faut compter en moyenne de 5 à 7 ans, voire 10. Il peut certes exister des mécanismes de rachat, qui permettent plus de flexibilité, mais cette liquidité est encadrée. Il est donc nécessaire de s'interroger sur sa capacité à mobiliser son épargne sur le long terme, le temps nécessaire pour accompagner la croissance des entreprises ainsi financées et matérialiser la performance.

2. Quelle part de mon patrimoine dois-je y consacrer ?
Le non coté doit s'inscrire dans une vision globale du patrimoine. Les poches d'allocation sont à ajuster en fonction des projets à financer, des horizons de temps qui leur sont assortis et de l'appétence au risque. Le non coté est moins volatile que les actifs cotés et apporte une diversification intéressante, à évaluer par rapport au reste du patrimoine.

3. Ai-je bien compris la nature du fonds ?
Fermé ou evergreen ? Primaire ou secondaire ? Investissement en equity, en dette privée ou en infrastructure ? Les formats des fonds varient et ils peuvent investir sur des actifs aux profils de risque différents. Une lecture attentive de la documentation commerciale est indispensable, et les distributeurs sont également là pour expliquer les spécificités de chaque produit.

4. Comment la liquidité est-elle gérée ?
Dans les fonds evergreen, les rachats peuvent être encadrés par des mécanismes de gestion de liquidité, tels que les préavis, ou les plafonnements, ou soumis à des périodes de lock-up et à des gates (voir glossaire). Cela a pour objectif de préserver la valorisation des actifs, en évitant des sorties massives concomitantes. Cela signifie aussi que les rachats sont assortis de contraintes, qui doivent être anticipées.

5. Quelle est la qualité des équipes de gestion ?
L'expertise humaine est centrale dans le non coté, pour identifier les opérations dans lesquelles investir et pour accompagner les entreprises sélectionnées dans le portefeuille. L'expérience de l'équipe, sa composition, sa stratégie d'investissement, le nombre d'investissements qu'elle réalise chaque année sont autant de données à étudier. Le but est de comprendre si la stratégie est transparente et réplicable dans la durée.

6. Les objectifs de rendement sont-ils réalistes ?
Des promesses de rendement très élevées doivent inciter à la prudence et être mises en perspective avec le profil de risque du placement. Une performance s'apprécie aussi en fonction des frais qui sont appliqués au produit et à son enveloppe.

7. Suis-je correctement accompagné ?
Votre distributeur ou conseiller peut vous accompagner pour trouver les réponses à toutes ces questions. En fonction de vos objectifs et de votre profil, il trouvera les fonds et les stratégies adéquates et pourra travailler la diversification globale de votre patrimoine.