



► Enquête | FIP et FCPI : l'heure des divergences

Une analyse approfondie de la collecte 2011 fait apparaître des tendances particulières à chaque marché. Y compris entre les véhicules IR et ISF.

La collecte globale des FIP et des FCPI, dont nous faisons état mi-janvier (cf. n° 1045), masque de fortes tendances intrinsèques à ses véhicules. Lesquelles présagent d'une mutation assez substantielle. Crédité d'une enveloppe de 87 M€, en 2010, **Truffle Capital** dominait le marché des FIP, FCPI et autres holdings, mandats, titres vifs de PME, etc. En 2011, il a suffi d'une nouvelle politique d'un des grands distributeurs, l'Union Financière de France (UFF), pour faire monter au palmarès A Plus Finance, qui a reçu en gestion UFF Innovation 13 – dont la collecte se termine ce mois-ci. Et la nouvelle réglementation sur les holdings ISF a fait chuter de plus de 50 % la collecte de l'ancien leader, qui ne constitue pas pour autant un cas isolé... Aussi bien législative que commerciale, l'instabilité est devenue la caractéristique première du marché des fonds fiscaux.

Liberté de gestion

A mesure que les banques et les compagnies d'assurances se désengagent du private equity, chacun des dix grands réseaux en France se donne une liberté semblable à celle de l'UFF. Qu'il s'agisse de BNP Paribas Banque Privée, du Crédit Mutuel de Strasbourg ou de La Banque Postale, toutes répartissent leur collecte auprès de plusieurs gérants. Quant aux Banques Populaires, elles ont boudé les sociétés de gestion du groupe BPCE, l'an dernier, et donné la plus grande part de leur manne à 123Venture. Elles ont ainsi contribué au succès de ce dernier, devenu leader du marché... grâce à une très forte collecte en FIP et en mandats de gestion (mais pas en FCPI). Les deux segments des FIP et des FCPI, longtemps identiques, divergent en effet fortement : seuls

A Plus Finance et CM-CIC Capital Privé apparaissent dans nos palmarès de 2011 pour avoir levé plus de 15 M€, aussi bien en FIP qu'en FCPI. Amundi, puissant collecteur sur les deux segments, délègue l'essentiel de la partie non cotée de ses FCPI à CAPE – même si la sortie de ce dernier de Crédit Agricole pourrait changer la donne, à terme.

Vers une réforme des véhicules

La raison tient plus de la réglementation que des stratégies d'investissement, qui se sont en général tournées vers le capital-développement, technologique ou non. Les ratios, délais et contraintes de toutes sortes se sont multipliés, selon qu'il s'agit d'un FIP ou d'un FCPI, d'un fonds ISF ou IR : « Un véhicule fiscal peut désormais devoir satisfaire simultanément jusqu'à quatorze obligations différentes, voire contra-

dictoires », témoigne-t-on dans le milieu. Ont ainsi émergé des spécialistes des FCPI et des technologies, comme Iinvest Partners, ou des FIP ISF, comme Entrepreneur Venture, ou des seuls véhicules IR, comme CM-CIC Capital Privé. Seul A Plus Finance – deuxième du palmarès général – voit sa collecte s'équilibrer entre les diverses sortes de véhicules. Cette complexité juridique fait partie des facteurs qui poussent les gérants eux-mêmes vers une réforme des véhicules, à la faveur du prochain renouvellement (ou non) de l'avantage fiscal sur l'IR. « Dans l'incertitude de cette année, il nous faut avant tout promouvoir notre cœur de métier : le financement des PME, avantage fiscal ou pas », résume Fabrice Imbault, dga d'A Plus Finance. Car qui sait de quoi le prochain ratio sera fait. ■

Jean Rognetta

Les principaux gérants de FCPI...

Société de gestion	FCPI IR	FCPI ISF	Total 2011	Total 2010
Iinvest Partners	24,00	37,00	61,00	62,40
Amundi PEF/CAPE/SG	24,75	15,60	40,35	69,40
dont Amundi PEF (dont SG)	6,45			
dont Amundi-CAPE (CRCA)	10,80	6,70		
dont CAPE (LCL)	7,50	8,90		
Truffle Capital	20,00	20,00	40,00	47,00
Inocap	21,50	4,50	26,00	14,00
A Plus Finance	16,50	7,00	23,50	27,20
CM-CIC Capital Privé	22,00	0,00	22,00	20,00
Alto Invest	13,00	6,50	19,50	20,50
AXA IM PE Europe	14,00	5,00	19,00	26,60
BNP Paribas PE	16,30	0,00	16,30	24,60

... et les spécialistes des FIP

Société de gestion	FIP IR	FIP ISF	Total 2011	Total 2010
123Venture	40,00	55,00	95,00	27,00
Entrepreneur Venture Gestion	3,30	47,30	50,60	33,00
A Plus Finance	24,00	26,00	50,00	20,60
OTC AM	19,00	18,00	37,00	7,30
Amundi PEF	4,20	25,90	30,10	39,00
Turenne Capital Partenaires	10,00	9,00	19,00	16,00
Midi Capital	9,50	8,10	17,60	9,50
CM-CIC Capital Privé	16,00	0,00	16,00	25,00

Source : Capital Finance