



Non coté obligatoire dans des PER et assurances-vie : risque ou opportunité ?

Cette classe d'actifs, encore plus risquée que les actions, peut inquiéter certains épargnants aimant la prudence... Pas de quoi s'affoler, pourtant.



Cette classe d'actifs, encore plus risquée que les actions, peut inquiéter certains épargnants aimant la prudence... Pas de quoi s'affoler, pourtant; les pourcentages obligatoires sont faibles pour ces investisseurs. Pour ceux qui cherchent plus de dynamisme, cette insertion de non coté peut, au contraire, représenter une opportunité de bénéficier de meilleurs rendements. L'investissement en produits non cotés (en Bourse) est obligatoire dans les Plans d'épargne retraite et les contrats d'assurance-vie sous « gestion pilotée » (c'est-à-dire exercée par un professionnel, les gestions individuelles ne sont pas concernées) depuis le 24 octobre dernier, conformément à la loi 2023-973 relative à l'industrie verte. L'objectif des pouvoirs publics est de procurer de l'argent frais aux petites et moyennes entreprises qui ne sont pas cotées sur les marchés, notamment celles exerçant dans le domaine écologique. À noter que les PER souscrits dans le cadre de l'épargne salariale ne seront concernés qu'en juin 2026. Attention ! Les PER ouverts récemment sont, par défaut, soumis à une gestion pilotée.

Rappelons les principes de la gestion pilotée dite « profilée » et « à horizon »: le gestionnaire doit tenir compte à la fois de l'appétence au risque de l'épargnant en lui proposant un profil de gestion « prudente » (la moins risquée), « équilibrée », « dynamique » ou « offensive » (la plus risquée), et de l'horizon d'investissement (date de dénouement envisagée du contrat). La proportion d'actifs non cotés à intégrer obligatoirement dans les PER et assurances-vie dépend de ces deux paramètres. Par exemple, si l'épargnant dispose d'un PER dont la fermeture est prévue 10 ans plus tard, mais qu'il se refuse à prendre des risques (profil « prudent »), son contrat devra tout de même intégrer au moins 2% d'actifs non cotés. Si, au contraire, il dispose de 20 ans avant la fermeture de son PER, 6% d'actifs non cotés devront y être intégrés. Si cet épargnant avait eu une appétence au risque plus forte (profil « offensif »), avec un horizon d'investissement le plus long, la proportion de non coté dans son PER atteindrait 15% (voir encadré pour le détail des pourcentages). L'horizon d'investissement définit aussi le degré de risque: le pourcentage d'actions et de non coté est relativement important pendant les premières années, puis l'équilibre s'inverse doucement, le fonds euros sécurisé devenant très largement majoritaire lorsque l'on s'approche de la date de sortie des



fonds investis. Si cette classe d'actifs non cotés est encore peu connue des particuliers (qui peuvent tout de même l'intégrer dans leurs contrats d'assurance-vie depuis 2016), elle est bien appréhendée par les professionnels qui en connaissent la diversité (voir encadré). Parmi les différentes possibilités, le « private equity » comprend la formule la plus risquée: le « capital-risque », qui finance les débuts de vie de jeunes entreprises innovantes... à l'avenir incertain. Certaines entreprises « décollent » et surperforment en termes de rendement, tandis que d'autres déçoivent, engendrant parfois une perte en capital. D'autres secteurs sont moins risqués, comme le « capital développement », par exemple, qui a pour objectif de financer des entreprises créées il y a plus de trois ans, bénéficiaires et souhaitant poursuivre leur développement. Les performances aléatoires des entreprises financées ne constituent pas le seul risque. Les actions aussi impliquent une valorisation inconnue à l'avenir, comme le montrent les fluctuations de cours, mais elles sont « liquides », c'est-à-dire qu'elles peuvent se vendre à tout moment sur le marché boursier. Ce n'est pas le cas des actifs non cotés. Lorsqu'un investisseur souhaite vendre, il faut trouver un acquéreur, ce qui n'est pas toujours facile, comme le montre actuellement le marché des SCPI où des porteurs de parts vendeurs sont contraints de garder leur placement... « Dans le cadre de l'assurance-vie, toutefois, le non coté bénéficie du fait que c'est l'assureur qui supporte le risque d'« illiquidité » puisqu'il s'engage à honorer les demandes de retrait de fonds des clients, indique Olivier Herbout, cofondateur de la plateforme de conseils en investissements Ramify. Les détenteurs d'un contrat d'assurance-vie n'ont donc pas de souci à se faire sur ce point. » Certains gestionnaires peuvent tout de même prendre certaines précautions: « ils sont parfaitement en droit d'imposer des règles concernant la liquidité, explique Céline Aussenac, responsable ingénierie de [Stellium Placements](#). Par exemple, s'ils investissent dans un fonds fermé d'une durée de 5 ans minimum et que l'investisseur particulier souhaite sortir avant, il devra payer une pénalité... » L'intégration de non coté dans un PER ou une assurance-vie s'effectue via des fonds dédiés, appelés fonds alternatifs. Les Fonds Communs de Placement à Risque (FCPR) sont les plus utilisés par les gestionnaires des produits grand public, en particulier les fonds dits « evergreen », en raison de leur plus grande liquidité. « Au lieu de répondre au cycle classique des fonds de capital-investissement (collecte, phase d'investissement, phase de distribution, date d'échéance), ces derniers ont une durée de vie de 99 ans et restent en permanence ouverts aux souscriptions et aux rachats, explique la société de gestion de portefeuille Private Corner. Ces stratégies sont capables d'apporter une liquidité aux porteurs en conservant, notamment, une poche liquide pouvant être rapidement mobilisée pour faire face aux demandes de rachats. » Le non coté a la réputation de potentiellement procurer aux investisseurs des rendements supérieurs à ceux délivrés par les actions suivant le principe financier que plus le risque est grand, plus le rendement peut être élevé. En réalité, le non coté destiné aux particuliers (et pas aux institutionnels) n'affiche pas de surperformance sur les actions: une étude publiée en mai dernier par France Invest (Association des investisseurs pour la croissance) a montré que les fonds lancés entre 2013 et 2023 ont rapporté en moyenne 6,2 %, hors frais d'enveloppe. Les fonds actions éligibles aux assurances-vie ont quant à eux rapporté 4,5% à 11% en moyenne entre 2018 et 2023, d'après France Assureurs. La conjugaison des deux classes d'actifs est toutefois intéressante et devrait être bénéfique aux épargnants qui ont du temps devant eux, mais n'en profitent pas... Sécuriser totalement son épargne pendant plusieurs décennies est contreproductif et empêche les investisseurs de bénéficier des performances financières parfois à deux chiffres de certains actifs, dont fait partie le capital-investissement. En tout état de cause, le pourcentage obligatoire de non coté imposé par les pouvoirs publics est relativement faible (surtout pour les épargnants au profil « prudent » qui n'ont que 2% imposés à 10 ans de l'échéance), réduisant le risque de perte en capital sur le contrat global. À titre de comparaison, les fonds de pension américains destinés aux retraités investissent au moins 20% de leurs actifs sur le non coté. L'insertion de non coté dans les placements long terme apparaît donc plutôt comme une opportunité de diversifier l'allocation d'actifs des PER et des assurances-vie, à moindre risque, tout en permettant aux épargnants de « donner du sens à leur épargne ». Participer à « l'économie réelle » est le souhait de beaucoup d'entre eux.