



Table ronde/FIP-FCPI

FIP et FCPI à l'heure de la m



L'industrie des fonds de capital investissement à destination des particuliers a réellement pris son essor en 1998 avec la création des FCPI. Sachant la longueur des cycles d'investissement dans ce métier très particulier de la finance, cet historique n'est pas aussi important qu'il n'y paraît. Au moment où la croissance de la collecte revient, la professionnalisation du secteur se poursuit. Si l'argument fiscal reste un élément de décision central pour les clients, ils ont aujourd'hui à leur disposition une offre à la fois rationalisée et diverse. A chacun d'y trouver son style.



atilité



De gauche à droite :

- **Fabrice Imbault**, directeur général d'A Plus Finance
- **Philippe Malatier**, associé de K&P Finance
- **Bruno Ducastel**, direction des relations réseaux d'Amundi Immobilier et Amundi Private Equity
- **Sneha Hiremath**, directeur du développement de Truffle Capital



Fabrice Imbault, directeur général d'A Plus Finance

«La période actuelle me semble très favorable au private equity : la faiblesse des taux pousse les investisseurs vers des solutions d'épargne alternatives et ils ont par ailleurs de plus en plus conscience de la nécessité de financer l'économie réelle.»



Titulaire d'un master de banque-finance obtenu à Paris-Dauphine, Fabrice Imbault a passé huit ans chez W Finance (1996 à 2004), où il a occupé des fonctions en marketing avant de diriger le département d'ingénierie financière et patrimoniale. Il est ensuite passé chez Rothschild Asset Management, puis Oddo Asset Management avant de rejoindre A Plus Finance en 2009, au poste de directeur général.

La période vous semble-t-elle favorable au capital investissement ?

Fabrice Imbault, directeur général d'A Plus Finance : Le contexte actuel me semble en effet très favorable au capital investissement, et ce pour plusieurs raisons. La première se fonde sur une vision relative des différentes classes d'actifs : les taux ne rapportent quasiment plus rien et les actions cotées restent extrêmement chahutées, ce qui pousse les investisseurs à s'intéresser à des classes d'actifs dites alternatives. A côté de l'immobilier, le capital investis-

sement séduit, à la fois pour sa rentabilité et pour sa capacité à se soustraire à la volatilité des marchés, qui commence à lasser les investisseurs.

Un deuxième effet, plus structurel, est que les investisseurs prennent de plus en plus conscience de la nécessité de financer l'économie réelle. Reporter une partie de son épargne vers une économie de proximité fait de plus en plus sens pour eux. En termes de valorisation, les gérants que nous sommes doivent être vigilants mais les prix, surtout dans les petites et moyennes entreprises françaises, restent à des niveaux raisonnables.



Sneha Hiremath, directeur du développement de Truffle Capital : La classe d'actifs est en effet un moyen, rare en cette période, d'aller chercher une forte performance financière. Elle permet aussi, et c'est notamment le cas de l'investissement dans les sociétés innovantes, de bénéficier de pans de l'économie qui deviennent particulièrement dynamiques, alors même que le contexte économique général reste un peu morose. On voit énormément d'opérations dans ce segment, qui de plus échappent en général à la problématique de l'effet de levier. De nombreuses sociétés développent des technologies innovantes de rupture et il nous appartient, en tant qu'experts, de sélectionner les meilleures.

Bruno Ducastel, direction des relations réseaux d'Amundi Immobilier et Amundi Private Equity Funds : Le capital investissement offre une forme de décorrélation par rapport aux autres classes d'actifs, ce qui est notamment lié à la durée d'investissement relativement longue inhérente au secteur. L'appétit est croissant pour ce type d'actifs. La sélectivité est évidemment nécessaire : chez nous, elle se fonde souvent sur le prisme de ce que nous appelons les mégatendances. Nous cherchons à cibler de belles PME qui ont su identifier un comportement ou une innovation portant sur un phénomène de société durable (allongement de la durée de vie, préoccupation environnementale, démocratisation technologique). On observe ainsi qu'en profitant d'un ou plusieurs de ces changements, ces PME sont capables de générer une profitabilité supérieure, et d'accéder au stade d'ETI.

Le cadre fiscal des FIP/FCPI est toujours avantageux, mais que penser des dernières évolutions réglementaires ?

Fabrice Imbault : Après avoir beaucoup évolué, le cadre fiscal continue à bouger au rythme des lois de finances vers plus de contraintes. On peut aussi regretter qu'il y ait toujours autant de distorsion entre les dispositifs, notamment entre l'ISF et l'impôt sur le revenu : cela se ressent très clairement sur la collecte, qui se concentre sur la partie ISF. C'est un peu dommageable car les particuliers, sans incitation fiscale forte, ont encore du mal à aller spontanément vers la classe d'actifs.

Philippe Malatier, associé de K&P Finance : De mon point de vue de distributeur, l'effet défiscalisation est indéniablement attractif sur ce type d'offre, notamment pour les contribuables soumis à l'impôt de solidarité sur la fortune, pour qui la réduction d'ISF peut aller jusqu'à 50 % à l'entrée. Toutes choses égales par ailleurs, cela offre mécaniquement à l'investisseur une performance de 100 % sur sept ou huit ans, ce qui est considérable. Les fonds éligibles au dispositif IR ont pour eux un argument : ils sont plus protecteurs, avec une poche d'actifs gérés librement. On voit que les gens

arrivent dans ce type de produit par la défiscalisation et n'y entreraient en effet jamais sans ces dispositifs : ensuite, ils prennent assez vite goût à la nature des investissements, ce qui génère clairement une forme de récurrence des versements, année après année.

Bruno Ducastel : L'augmentation de la pression fiscale générale a eu un effet notable ces dernières années sur les FIP et FCPI : on a bien vu, après le point bas constaté en 2012 en matière de collecte, un retour des investisseurs vers ces produits. Les derniers chiffres de l'Association française des investisseurs pour la croissance (AFIC) confirment cette tendance en dénombant 99 000 souscripteurs de FIP et FCPI en 2015 contre 85 000 en 2012. C'est un chiffre à rapprocher des quelque 320 000 foyers français assujettis à l'ISF : c'est bien la motivation principale, comme en témoigne un investissement moyen de 11 500 euros sur les produits ISF, alors qu'il est seulement de 6 900 euros sur les produits IR. On voit bien l'impact de la diminution progressive de l'avantage IR.

Philippe Malatier : Pour nous, cela se traduit par le fait que nous avons de nouveaux clients ISF chaque année, ce qui n'est pas le cas pour la clientèle IR, où on compte en revanche des clients fidèles depuis parfois longtemps.

Sneha Hiremath : Il y a une évolution très importante qui est arrivée début 2016. En effet, la réduction ISF sera maintenant restreinte aux sociétés de moins de sept ans, pour ce qui concerne les FIP et les investissements directs ISF, ou moins de dix ans, pour les FCPI. Cela démontre selon nous une volonté du législateur de refocaliser les investissements sur des entreprises jeunes et innovantes, créatrices de valeur et d'emplois mais ayant certaines difficultés à lever des capitaux. Truffle Capital est particulièrement avantage par cette évolution car nous investissons justement dans des entreprises jeunes et innovantes depuis 15 ans.

Fabrice Imbault : Ce fléchage vers des entreprises jeunes sera en revanche dommageable dans les activités de capital développement ou capital transmission qui, par nature, concerne souvent des entreprises plus installées : or, beaucoup de PME familiales anciennes ont aussi des besoins importants de financement. En réduisant le spectre des investissements, il y a aussi un risque d'influer sur les valorisations.

Bruno Ducastel : N'oublions pas non plus que l'innovation, que le législateur souhaite favoriser, peut aussi venir d'entreprises matures qui consacrent une partie importante de leurs revenus à la recherche-développement. Notre FIP qui sera commercialisé dans le cadre des deux prochaines campagnes ISF - 2016 et 2017 - n'est pas concerné par les évolutions réglementaires prévues par la loi de finances rectificative pour 2015, dans la mesure où il a été agréé avant son entrée en vigueur.



Sneha Hiremath, directeur
du développement de Truffle
Capital

«Les nouvelles conditions sur l'âge des sociétés dans lesquels FIP et FCPI ont le droit d'investir n'affecteront pas notre processus de gestion, très ciblé sur les entreprises en démarrage et l'innovation de rupture.»

Titulaire d'un master en banque-finances de l'Université Paris-Dauphine, **Sneha Hiremath** a été responsable de l'analyse de fonds chez Global Private Equity, une société chargée de lever des fonds auprès d'investisseurs institutionnels pour le compte d'acteurs internationaux du capital investissement.

Elle a rejoint en 2009 Truffle Capital, où elle dirige le pôle marketing et commercial. Elle est à la fois en charge de la conception de nouveaux produits, des relations avec les investisseurs institutionnels et d'une équipe commerciale de trois personnes.



Où en est la courbe d'expérience du secteur ?

Bruno Ducastel : La profession a appris de son expérience passée et les gérants sont globalement bien plus aguerris qu'il y a 10 ou 15 ans, tant en matière de due diligence que de suivi des investissements, d'outils ou de stratégie de gestion. Cela apporte une meilleure compréhension des enjeux qui se ressent d'ailleurs sur les performances mais aussi sur la qualité des PME accompagnées par les fonds, qui a également progressé.

Philippe Malatier : Côté distributeurs aussi, nous avons au-

jourd'hui plus de recul sur l'offre des sociétés de gestion avec les performances des premières sorties, qui permettent de se faire une idée assez précise de la valeur ajoutée des unes et des autres. Lorsque les sommes en jeu sont importantes, nous conseillons néanmoins à nos clients de répartir leur investissement sur plusieurs acteurs.

Fabrice Imbault : Les acteurs du marché se sont structurés à la fois par nécessité, les volumes gérés augmentant d'année en année, et du fait de contraintes réglementaires qui se sont largement renforcées. Cela crée une vraie courbe d'expérience qui n'empêche pas un «effet millésime» sur les



produits. Même si l'on est protégé des fluctuations des marchés financiers, une crise comme celle de 2008-2009 laisse forcément des traces. Certains mouvements sectoriels violents, comme on en a vu dans les télécoms, peuvent être terribles pour les PME d'une filière. En ce sens et pour mieux diversifier le risque, la création des FIP, puis la possibilité d'introduire des obligations convertibles ont permis un enrichissement considérable de l'offre.

Bruno Ducastel : Le législateur semble d'ailleurs vouloir accompagner la professionnalisation en poussant vers le haut la taille minimale des fonds. C'est une bonne chose car cela va dans le sens d'une professionnalisation accrue. Surtout, il peut arriver qu'un fonds doive renoncer à une opération faute d'avoir la taille suffisante. La réglementation impose en effet le respect d'un certain nombre de ratios, comme celui qui interdit d'allouer plus de 10 % des encours à un investissement donné. Cela répond à une logique de répartition des risques mais complexifie la tâche des gérants.

Sneha Hiremath : D'ores et déjà, la procédure d'agrément d'un fonds s'accompagne d'une lettre d'engagement de la société de gestion qui précise le montant de la levée minimale qu'on attend sur le produit. Il s'agit d'éviter la mise en concurrence de trop petits fonds dont la gestion s'avérerait difficile en termes de diversification des risques notamment, ce qui risquerait de pénaliser les souscripteurs. Un élément à noter est que les sociétés de gestion de FIP et FCPI les plus connues gèrent également depuis longtemps des poches non fiscales pour le compte d'investisseurs institutionnels : cela suppose de savoir répondre à des demandes très encadrées en matière de suivi et de reportings et cela rejaillit sur la manière dont sont gérés les fonds destinés aux particuliers.

FIP et FCPI sont-ils concurrents ou complémentaires ?

Philippe Malatier : Y a-t-il des clients plus attirés par les FIP et d'autres par les FCPI ? En vérité, c'est souvent nous, distributeurs, qui les orientons. Les deux produits sont vraiment complémentaires même si nous avons plutôt une préférence pour les FCPI qui n'ont pas les mêmes restrictions géographiques et permettent même, pour certains, d'avoir une exposition en dehors de la France, par exemple en Allemagne et en Europe du Nord, ce qui nous semble très intéressant.

Fabrice Imbault : Ces produits correspondent à des profils de risques différents. Géographiquement, la zone d'investissement, majoritairement française, reste homogène, mais les stratégies d'investissement peuvent être très différentes. Pour un investisseur, il est intéressant d'avoir les deux produits, mais certains peuvent aussi faire des choix plus marqués, soit parce qu'ils souhaitent financer l'innovation, soit parce qu'ils ont envie de financer dans leur région d'appartenance

des sociétés qu'ils peuvent connaître. Les choix des investisseurs peuvent aussi dépendre de la période : après la crise, la montée de l'aversion au risque a plutôt favorisé les FIP par rapport aux FCPI. Depuis, la dynamique de l'innovation a remis au goût du jour les FCPI.

Sneha Hiremath : Dans l'esprit des gens, les FCPI sont en effet perçus comme plus risqués. Mais avec les règles applicables aux fonds depuis le 1er janvier 2016, les FIP seront contraints d'investir dans des sociétés encore plus jeunes que les FCPI, en plus de leur limitation régionale. A mon sens, on devrait ainsi observer une certaine convergence des deux supports en termes de niveau de risque.

Bruno Ducastel : Le réseau de distribution, essentiellement bancaire dans notre cas, a aussi un rôle à jouer dans l'orientation des produits. Nous commençons déjà à réfléchir à notre offre 2017 et en fonction des retours du réseau sur l'appétit au risque des clients, on peut calibrer les produits différemment d'une année sur l'autre. Si la clientèle manifeste peu d'appétit pour le risque, on va se focaliser sur le capital développement. Cela semble être le cas actuellement et on voit dans les chiffres de l'AFIC que la collecte sur les FIP se rapproche désormais des points hauts d'avant la crise, alors que les FCPI affichent toujours un retard plus conséquent.

Mais même si notre offre n'inclut pas de FCPI, nous pouvons aussi démontrer au réseau qu'il est possible de miser sur l'innovation dans le cadre du capital développement : pour une part importante des sociétés dans lesquelles nous investissons via nos FIP, la dimension innovation est très présente. Par exemple, nous avons investi dans une société travaillant sur la réputation des marques, un métier qui n'est pas nouveau mais nécessite en permanence d'innover dans de nouveaux algorithmes ou des technologies pour pouvoir se maintenir à flot.

Quels sont les avantages ou défauts que peuvent présenter les FIP et FCPI face à la concurrence d'autres solutions d'investissement non coté comme les holdings ou mandats de gestion, voire l'offre des plateformes de crowdfunding ?

Fabrice Imbault : Les FIP et FCPI sont des véhicules gérés dans un cadre réglementaire très normé sous l'égide de l'Autorité des marchés financiers. Les holdings bénéficient également d'un visa mais s'adressent le plus souvent à des patrimoines plus élevés. La principale différence entre les FIP et FCPI et les autres dispositifs en ISF réside dans le fait que l'équipe de gestion dispose de plus de temps pour investir.

Sneha Hiremath : Du point de vue du client, les FIP ou FCPI ont pour avantage d'être des dispositifs bien rodés qu'il



comprend et connaît depuis longtemps. Les mandats et holdings sont structurés différemment et sont complémentaires par rapport aux FIP et FCPI. Tout le challenge réside dans le fait d'aller trouver un bon deal flow pour pouvoir investir la collecte réalisée avant le 15 juin. Si le deal flow est bien choisi et bien travaillé, les holdings ou mandats vont tirer avantage de cet investissement immédiat : le cycle d'investissement démarrant tout de suite, il sera potentiellement plus court que sur un fonds où la période de déploiement de capitaux est étalée. On voit aussi que les investisseurs qui optent pour le mandat sont dans une dynamique différente. Ils ont souvent une bonne expérience de l'investissement et apprécient de connaître immédiatement la destination des fonds : il s'agit donc souvent d'entrepreneurs et de personnes ayant un niveau de patrimoine élevé.

Bruno Ducastel : L'autre avantage des holdings (après l'argument de Truffle sur l'intérêt qu'ont certains investisseurs à voir leur argent immédiatement investi) et des mandats est évidemment de relever le plafond de la défiscalisation possible de 18 000 euros à 45 000 euros (dans une optique de diversification du portefeuille et sous conditions, et avec un risque de perte en capital). Autrement dit, les FIP et FCPI vont être privilégiés pour les patrimoines taxables jusqu'à 2,57 millions d'euros, ce qui correspond aux deux premières tranches du barème de l'ISF et les autres solutions pour les plus hauts patrimoines. Pour la campagne ISF, nous proposons à la fois un FIP et un mandat, le seuil d'accès à ce dernier est positionné de manière à ce que les deux supports ne soient pas en concurrence. Il y a une vraie segmentation de l'offre, pour éviter tout recouvrement des offres.

Ensuite, dans les mandats et holdings, les investisseurs bénéficient du fait que les frais de gestion vont être essentiellement à la charge des entreprises. Notre mandat va avoir des cibles d'investissement un peu différentes de notre FIP, avec des PME ciblées de taille moyenne un peu inférieure, même si la législation nous autorise désormais à aller sur des opérations supérieures à 2,5 millions d'euros depuis cette année. Notons que les prises de participation des mandats doivent être réalisées au plus tard pour le 15 juin 2016 alors que les FIP ou FCPI ont une période de plus de trois ans pour réaliser les investissements.

Fabrice Imbault : Ce relèvement du plafond des aides fiscales dont peut bénéficier une entreprise est une bonne chose car les besoins des jeunes entreprises ne sont pas linéaires mais apparaissent par paliers successifs. Pour ce qui est du crowdfunding, cela s'adresse encore à un type d'investisseurs différent : les montants restent limités mais tout ce qui peut contribuer à financer les jeunes entreprises est bienvenu.

Bruno Ducastel : La grosse différence est que le crowdfunding n'offre pas de visibilité quant à l'horizon et aux modalités de sortie. Cela s'adresse à un public plutôt averti

qui cherche la nouveauté : il peut s'agir par exemple de business angels.

Comment les FCPI abordent-ils l'investissement dans l'innovation ? Faut-il se limiter à certains secteurs cibles ou cultiver une vision plus large ?

Sneha Hiremath : Chez Truffle Capital, le point de vue et l'approche en la matière sont très clairs depuis les 15 années d'existence de la société. Premièrement, l'investissement dans l'innovation exige à notre sens une double expertise financière et technique. Il faut être en mesure de comprendre la technologie dans laquelle on investit et le marché auquel elle s'adresse, ce qui est un des moyens de maîtriser le risque. A partir du moment où l'on dit ça, cela implique de se focaliser sur les segments de marché qu'on est capable d'analyser. Nous avons ainsi deux équipes de gestion distinctes sur deux domaines de compétences clairs qui sont les sciences de la vie d'un côté et les technologies de l'information de l'autre. Bien évidemment, les indicateurs clés qui motivent les décisions d'investissement ne sont pas les mêmes entre ces deux secteurs. Nous avons ainsi fait le choix d'être des multi-spécialistes plutôt que des généralistes de l'investissement dans l'innovation.

Fabrice Imbault : Notre vision de la gestion des FCPI est assez différente, ce qui démontre bien la richesse et la diversité de l'offre accessible aux investisseurs. Nous n'avons pas du tout d'approche sectorielle et nous partons du potentiel de l'entreprise à avoir une technologie, un savoir-faire ou une innovation qui va au-delà de son marché national. L'intérêt est de mettre en portefeuille des entreprises qui vont rapidement être amenées à viser un marché beaucoup plus vaste. La vraie problématique du marché européen est de ne pas être homogène – 27 langues, 27 réglementations et des fiscalités différentes – à la différence des Etats-Unis. Pour des entreprises innovantes, quel que soit leur secteur, cela se traduit souvent par le fait qu'il va être plus difficile pour elles de se développer en Europe que d'aller directement de l'autre côté de l'Atlantique, voire en Asie, pour adresser des marchés qui ont à la fois une capacité d'acceptation de la technologie et un potentiel de développement beaucoup plus vaste. Cette idée de la «scalabilité» du business de l'entreprise est centrale dans l'approche que nous développons. Pour autant, nous travaillons également sur les grandes tendances en matière d'innovation, comme celle de l'Internet des objets qui foisonne de nouvelles idées et de jeunes pousses.

Philippe Malatier : Pour nous, l'intérêt est d'identifier des sociétés de gestion de qualité qui développent des stratégies nettement différenciées. Typiquement, nous allons ainsi sélectionner chaque année entre deux et trois FCPI. Et nous faisons de même pour la partie FIP.



Bruno Ducastel, direction des relations réseaux d'Amundi Immobilier et Amundi Private Equity

«Les gérants de FIP et FCPI sont globalement plus aguerris qu'il y a 10 ou 15 ans. Cette meilleure compréhension des enjeux se ressent sur les performances mais aussi sur la qualité des sociétés accompagnées.»

Bruno Ducastel a commencé sa carrière dans la banque, où il a occupé de multiples fonctions. Il a notamment été à l'origine de la création de l'activité de banque privée au Crédit Agricole Nord de France (suite au regroupement du Nord et du Pas-de-Calais).

Il est arrivé en 2007 chez Crédit Agricole Asset Management comme responsable commercial des offres retail pour la France ; il est en charge du développement des produits PME non cotés (FIP, mandats, SOFICA) et immobiliers (SCPI, OPCI, groupements fonciers) auprès des réseaux de distribution.



Comment faut-il gérer la poche non réglementée des FIP et FCPI ? Doit-elle être utilisée comme amortisseur ou accompagner la stratégie de la poche réglementée ?

Philippe Malatier : Pour les produits réservés à la défiscalisation IR, où le fonds va avoir une poche de 30 % gérée sans contraintes, les clients sont souvent sensibles au fait qu'elle soit utilisée de manière prudente. Très souvent, ils sont dans une optique de sécurité plus que dans une recherche de performance.

Fabrice Imbault : Pour les fonds IR, nous avons en effet cette optique patrimoniale. La poche libre est investie sur les marchés dans une optique de diversification, sans paris sectoriels marqués. Progressivement, cette poche sera désensibilisée et investie dans des produits de plus en plus sécuritaires. Le sujet du moment est que la rémunération des produits obligataires est de plus en plus mince. Il devient de plus en plus difficile de générer de la performance additionnelle sans prise de risque.

Sneha Hiremath : Chez Truffle, la politique est d'avoir



des fonds mixtes, qui vont servir à la fois pour la campagne de défiscalisation ISF et pour la défiscalisation IR. Notre FCPI Truffle InnoCroissance 2016 étant structuré pour générer une réduction d'ISF à hauteur de 45 %, la poche gérée librement est limitée à 10 % de l'encours. Mais en réalité, même avant la loi TEPA, lorsque nous avions des fonds dédiés à IR où la réglementation exigeait que 60 % minimum du fonds soit investi dans des sociétés éligibles, nous avons concentré notre gestion sur notre domaine d'expertise qui est le private equity et l'investissement dans l'innovation.

Bruno Ducastel : Chez Amundi Private Equity Funds, nous avons également fait le choix d'utiliser le même FIP comme véhicule pour la défiscalisation ISF et IR. Le calibrage de notre fonds fait que la poche librement gérée est assez mince (20 % de l'encours). Nous la gérons de manière patrimoniale grâce aux autres expertises du groupe Amundi, et avec la notion de désensibilisation au risque plus on approche de la fin de vie du produit, en fonction de son échéance.

La biotechnologie est-elle le nouvel Eldorado pour les FCPI ?

Sneha Hiremath : La biotechnologie est en effet un secteur à fort potentiel et a besoin d'investissements. Mais il y a également d'autres secteurs en pleine croissance, la fintech par exemple.

Le constat que Truffle Capital avait fait il y a 15 ans, à savoir que ce sont des secteurs où beaucoup de besoins de marché restent insatisfaits, est toujours d'actualité, d'où la possibilité de deals intéressants. Comme nos produits ont une durée d'investissement et de désinvestissement prédéfinie, le tout est de trouver des entreprises en cohérence avec ce cycle. Au sein des sciences de la vie, nous investissons en effet dans la biotechnologie mais aussi dans les sociétés de medtech, où les cycles de développement de l'activité sont plus courts. Sans avoir de règle écrite à ce sujet, nous avons tendance à équilibrer sur les sciences de la vie et les technologies de l'information dans nos portefeuilles, ce qui a un avantage : dans les premières années, on voit un développement plus rapide des sociétés IT et elles vont permettre de faire les premières redistributions aux porteurs de parts ; dans les sciences de la vie, le potentiel va typiquement se matérialiser dans la deuxième partie de vie des fonds, mais le potentiel de plus-value est souvent supérieur et peut atteindre des multiples à deux chiffres.

Fabrice Imbault : Nous n'avons jamais investi dans la biotechnologie, où nous ne considérons pas avoir une compétence suffisante pour développer une approche pertinente du secteur et séparer le bon grain de l'ivraie quand les dossiers arrivent sur la table. En revanche, nous nous sommes intéressés à plusieurs sociétés de medtech qui ont des cycles de développement plus courts, ce qui, à notre sens, correspond mieux à la durée de vie de nos fonds.

Sneha Hiremath : La grande particularité de la biotechnologie, toutefois, est de ne pas avoir besoin d'avoir un produit déjà commercialisé sur le marché pour avoir une valorisation intéressante. Ce sont les grandes étapes de développement d'une molécule qui vont servir de base à l'évaluation que peut faire un acheteur potentiel.

FIP signifie fonds d'investissement de proximité mais on constate que les FIP restent souvent à proximité... de l'Ile-de-France. Certains font toutefois une place plus importante aux régions du Sud. Quelle est votre approche en la matière ?

Bruno Ducastel : Tout d'abord, rappelons que le principe du FIP est qu'il doit limiter ses investissements à quatre régions françaises limitrophes. Comme le montrent les données de l'AFIC, l'axe allant de l'Ile-de-France jusqu'à la région Provence-Alpes-Côte d'Azur représente presque 90 % des fonds qui se créent. Et, plus important encore, c'est là où se concentre l'écrasante majorité des transactions en matière de capital investissement.

Dès lors, deux approches sont possibles pour les FIP. La première est de se concentrer sur cet axe qui permet d'avoir accès à la meilleure profondeur de marché, ce qui sera un critère important dans la phase d'investissement mais aussi au moment de la sortie. La seconde approche, qui consiste à cibler d'autres régions pour se différencier, est possible mais elle nécessite d'avoir une véritable implantation locale pour mieux connaître et appréhender le tissu économique et avoir des connexions suffisantes avec les circuits de financement locaux. Nous avons eu cette approche par le passé et nous avons d'ailleurs une présence locale, par l'un de nos directeurs d'investissement, au cœur de la région PACA. Toutefois, l'essentiel est d'avoir des fonds de taille suffisante pour avoir une diversification réellement suffisante. Nous proposons désormais un seul produit qui couvre cet axe nord-sud que nous évoquons.

Fabrice Imbault : Nous avons développé des relais régionaux, souvent des acteurs locaux, tels les banquiers, les experts-comptables et autres interlocuteurs privilégiés des entrepreneurs. Ils nous permettent d'avoir accès à un «deal flow» important et qualifié : pour la partie FIP de notre activité, nous recevons ainsi plus de 400 dossiers par an qui se traduisent par une soixantaine de rencontres avec des entreprises. Nous réfléchissons d'ailleurs au développement régional à travers une implantation dans les pôles économiques les plus dynamiques.

Philippe Malatier : Lorsque nous sélectionnons des FIP, l'implantation locale des sociétés de gestion va en effet être un critère de choix important dès lors qu'il s'agit de régions excentrées. On a vu aussi fleurir les FIP spécialisés sur la



Philippe Malatier, associé de K&P Finance

«Les FIP Corse ont un avantage fiscal beaucoup plus important pour les contribuables à l'impôt sur le revenu. Ce phénomène est à l'origine d'un effet d'aubaine qui rend aujourd'hui ces produits moins intéressants qu'ils ne l'ont été.»



Diplômé de l'ISC Paris, **Philippe Malatier** a commencé sa carrière dans l'industrie pétrolière, où il a notamment occupé des fonctions de direction commerciale.

Depuis 2007, il est conseiller en gestion de patrimoine et en tant que tel enregistré comme Conseiller en investissements financiers (CIF) auprès de l'Autorité des marchés financiers. Il est aujourd'hui associé du cabinet K&P Finance qui propose à ses clients une large gamme de solutions d'épargne financière et de défiscalisation immobilière.

Corse. L'avantage de ces produits pour les souscripteurs concernés par une défiscalisation à l'impôt sur le revenu est d'offrir un avantage fiscal beaucoup plus important que les FIP classiques : ils permettent en effet une réduction de l'impôt à hauteur de 38 % du montant investi, contre 18 % seulement sur les autres FIP. Mais ces produits ont aussi leurs limites, précisément en raison de l'effet d'aubaine provoqué par cette réduction supplémentaire, qui a conduit à une prolifération du nombre de produits disponibles. Si cet investissement nous semblait encore très intéressant il y a quatre ou cinq ans, nous considérons aujourd'hui qu'il y a trop d'intervenants sur ce segment, ce qui est porteur de risques pour les

souscripteurs. Aussi, lorsque nos clients veulent absolument faire un investissement dans un FIP Corse, nous leur demandons de mixer cette approche avec un investissement dans un fonds plus généraliste.

Notons qu'il existe aussi des FIP Outremer. Pour l'heure, il n'existe pas pour eux d'incitation fiscale spécifique au-delà des 18 % habituels, mais des démarches sont en cours qui pourraient aboutir à un alignement de la fiscalité de ce FIP avec les FIP Corse. Alors, il faudra sans doute que les investisseurs s'intéressent à l'offre dans les premières années, avant qu'il ne se passe le même effet d'aubaine que pour la Corse. ■

Emmanuel Schafroth