



FONDS
FERMÉS

FONDS
OUVERTS

éclairage

Private Equity

LE MATCH ENTRE FONDS FERMÉS ET FONDS OUVERTS

Longtemps cantonné à la gestion de fortune, l'investissement dans le non coté évolue pour séduire une clientèle plus large. À côté des fonds fermés, les fonds *evergreen* se distinguent par leur souplesse. Fonctionnement, liquidité, performance... les clés pour comprendre leurs différences.

Historiquement réservé aux investisseurs institutionnels et aux grandes fortunes, l'investissement dans les entreprises non cotées (*private equity*) s'est largement démocratisé ces dernières années, ouvrant la porte à de nouveaux supports. Deux formats coexistent désormais : les fonds fermés, historiques, et les fonds ouverts et perpétuels, dits *evergreen*. Derrière ces appellations se cachent des logiques d'investissement très différentes.

LES FONDS FERMÉS, LE MODÈLE HISTORIQUE

Par définition, un fonds fermé a une durée de vie limitée, généralement autour de dix ans. Son fonctionnement est séquencé. « La vie du fonds se décompose

en plusieurs phases : une période d'investissement de 4 à 5 ans, suivie d'une phase de désinvestissement de 5 à 6 ans », explique Yann Charraire, directeur général délégué de la plateforme AirFund. Ces fonds comportent donc une contrainte forte : une liquidité quasi inexistante avant l'échéance.

L'investisseur s'engage dès le départ sur un montant, mais les capitaux sont appelés au fur et à mesure des investissements. Ce mécanisme d'appels de fonds optimise la performance, mais complique l'approche pour les particuliers. Autre caractéristique clé : l'investisseur donne carte blanche au gérant. Il connaît la stratégie, mais pas encore les entreprises en portefeuille.

Ce modèle implique des performances suivant une « courbe en J » : les premières années, les frais pèsent sur la performance avant que les premières revalorisations puis les cessions ne génèrent des gains. « Il faut souvent attendre un à deux ans avant de sortir de la courbe en J et encore plusieurs années avant les premières distributions », rappelle Luc Maruenda, associé responsable de l'activité wealth solutions chez le gestionnaire Eurazeo.

LES FONDS *EVERGREEN*, LA PROMESSE DE FLEXIBILITÉ

Face à ces contraintes, les fonds ouverts ont émergé comme une alternative plus souple, puisqu'ils n'ont pas de durée de vie prédéfinie et sont accessibles en continu. « Une fois lancés, ils disposent déjà d'un portefeuille constitué, ce qui apporte de la visibilité et permet d'éviter la courbe en J », souligne Yann Charraire.

Les investisseurs peuvent entrer et sortir à intervalles réguliers (mensuels, trimestriels), sous réserve de certaines règles : c'est pourquoi ils sont parfois dénommés fonds « semi-liquides ». « Il faudrait plutôt parler de fonds semi-illiquides car les investissements sous-jacents le sont ; il ne faut donc pas souscrire un fonds *evergreen* dans l'idée de faire des allers et venues », alerte Estelle Dolla, présidente de la plateforme Private Corner. D'ailleurs, la possibilité de récupérer ses capitaux est entourée de conditions. « Les rachats sont encadrés, souvent avec une période de blocage initiale et des plafonds de sortie, par exemple de 5% par trimestre maximum », précise Luc Maruenda. Ainsi, en cas de crise et de fortes demandes de retrait, toutes ne pourraient pas être satisfaites.

Cette flexibilité soulève, en outre, un enjeu majeur : la gestion de la liquidité. Les fonds *evergreen* doivent conserver une poche d'actifs liquides (souvent 10% à 30%) pour faire face aux demandes de rachat. Un élément qui peut peser sur la performance.

PERFORMANCE : UN MATCH PLUS NUANCÉ QU'IL N'Y PARAÎT

Mais comparer les performances entre fonds fermés et ouverts n'est pas si simple. Les premiers s'évaluent au travers d'un taux de rendement interne (TRI), tandis que les seconds affichent une performance annualisée. Les deux modes de calcul diffèrent.



Les fonds ouverts permettent aux particuliers d'investir plus facilement dans le private equity

En théorie, les fonds fermés peuvent offrir des gains plus élevés, notamment grâce à des portefeuilles plus concentrés et à l'absence de liquidités dormantes. Mais les structures *evergreen* présentent un avantage : l'argent est investi en continu. « Lorsque vous entrez dans le fonds, vous profitez directement de la performance embarquée, souligne Luc Maruenda. Résultat, sur dix ans, le multiple d'un fonds ouvert peut être équivalent à celui d'un fonds fermé ».

Plutôt que de les opposer, les professionnels insistent sur la complémentarité des deux formats. « Les fonds *evergreen* sont dans une logique de capitalisation, tandis que les fonds fermés privilégient une approche distributive », résume Estelle Dolla. Les seconds s'adressent à des investisseurs capables d'immobiliser leur capital sur une longue durée, avec une forte conviction sur une stratégie donnée. Ils sont particulièrement adaptés à des profils avertis ou fortunés.

Les fonds *evergreen*, eux, ouvrent l'accès au private equity à un public plus large. Leur fonctionnement, proche des fonds cotés, les rend plus faciles à intégrer dans une allocation patrimoniale. Certains d'entre eux sont, en outre, accessibles avec une mise de départ de quelques centaines ou milliers d'euros.

Ces deux formats partagent *in fine* un point commun essentiel : ils investissent dans des actifs non cotés, donc illiquides. « Cette classe d'actifs doit rester une composante raisonnable d'un patrimoine diversifié, autour de 5% à 10% », conclut Luc Maruenda. ■