

The background of the top half of the page is a photograph of the Eiffel Tower in Paris, France, taken at sunset. The tower is silhouetted against a sky with soft, colorful clouds in shades of pink, orange, and purple. The sun is low on the horizon to the left, casting a warm glow over the scene. The foreground shows the base of the tower and the surrounding plaza.

INVESTIR L'ÉPARGNE À LONG TERME DANS LES ENTREPRISES POUR LES FAIRE GRANDIR :

la meilleure réponse pour restaurer
l'emploi et la compétitivité d'un pays !

Grégoire Sentilhes et Thierry Ortmans

Avril 2017



NextStageAM
CAPITAL ENTREPRENEUR

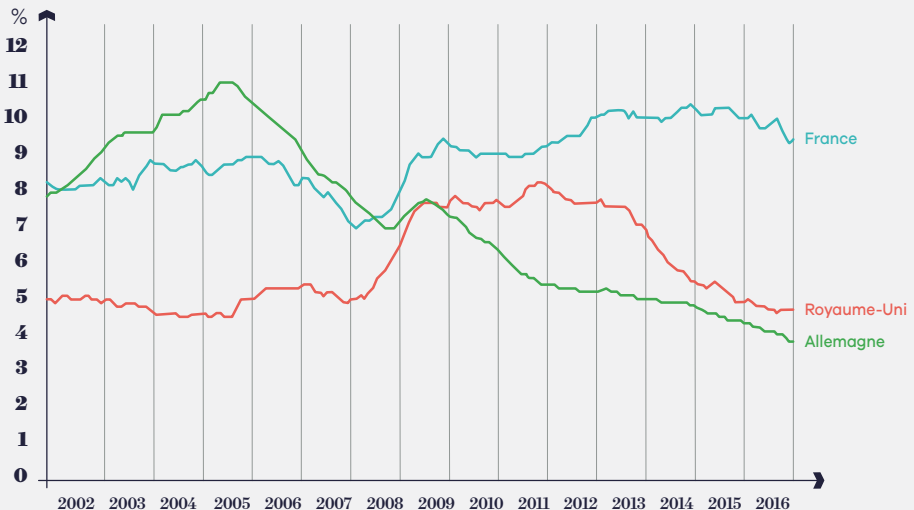
Les Entreprises de Taille Moyenne, moteur de la compétitivité, de la croissance et de la création d'emplois

Malgré des objectifs affichés comme prioritaires en 2012 sur la réduction du chômage, celui-ci reste en France un cancer de longue durée développant des métastases qui se propagent dans toute la société et qui, si on ne trouve pas un remède rapidement, conduiront à une lente mais certaine agonie sociale, économique et politique de notre pays.

En effet, le chômage, synonyme d'exclusion sociale, génère des problèmes de scolarisation, de délinquance, de manque d'intégration, qui engendrent des phénomènes de paupérisation, de radicalisation et de précarité à l'origine sur le plan politique d'une montée lente mais profonde du nationalisme et du populisme.

En cette année 2017 de nouveau quinquennat, alors que l'économie française poursuit son décrochage compétitif dans une économie mondiale en croissance et que la menace de repli sur soi sous ses différentes formes (économique et politique) se fait grandissante, il est urgent d'investir dans le développement de nos entreprises où qu'elles se trouvent dans l'hexagone, ce que nous avons peu ou mal fait depuis 1974, pour leur permettre de s'adapter à la nouvelle donne, et ainsi relancer la croissance et donc l'emploi. ■

TAUX DE CHÔMAGE (FRANCE, ROYAUME-UNI, ALLEMAGNE)



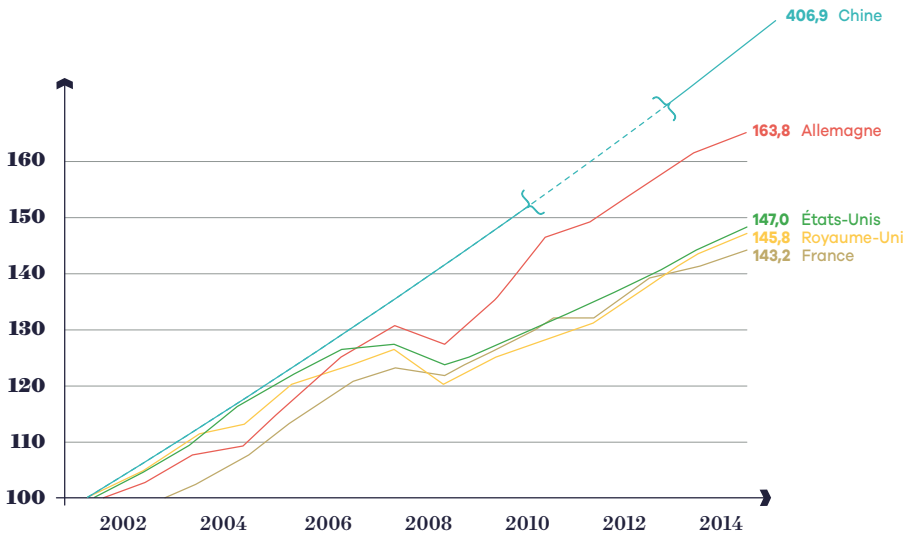
Source : Eurostat, Bureau of Labor Statistics (2017)

Toutes les études montrent que les entreprises de taille moyenne (ETM - CA entre 10 et 500 millions d'euros) sont incontestablement un moteur essentiel de la croissance économique et de la création d'emplois et que la compétitivité d'un pays dépend clairement de sa capacité à les faire grandir et à fluidifier leur accès au financement en fonds propres. Pourtant, les ETM françaises manquent cruellement des fonds propres pérennes nécessaires pour déployer tout leur potentiel. Ce manque de fonds propres des ETM françaises est le reflet de la sous-allocation structurelle des investisseurs institutionnels français, qui gèrent l'essentiel de l'épargne de

long terme de notre pays, en actifs non cotés. D'après l'AFIC & EY, seulement 1 % de l'épargne gérée par les investisseurs institutionnels français est investie dans les entreprises non cotées. Ce ratio est 3 fois plus élevé pour les assureurs européens et 6 fois plus élevé pour les caisses de retraite nord-américaines ⁽¹⁾.

En Amérique du Nord, les caisses de retraites les plus compétitives atteignent désormais près de 20 % d'allocation en Private Equity, comme par exemple le « Canada Pension Plan Investment Board » qui détient en 2016 plus de 20 % de ses actifs dans des sociétés non cotées, ce qui représente un montant de 300 milliards de dollars.

CROISSANCE DU PIB PAR HABITANT



Source : Banque mondiale 6 février 2017

Ces institutions (assureurs-vie, institutions de prévoyance, caisses de retraite, épargne salariale, etc.) et en première ligne les compagnies d'assurance-vie ont un rôle clé à jouer pour rattraper ce retard et orienter l'épargne longue vers les ETM qui sont au cœur de l'économie réelle et de la création d'emplois. En France, 88 % des emplois créés depuis 20 ans l'ont été

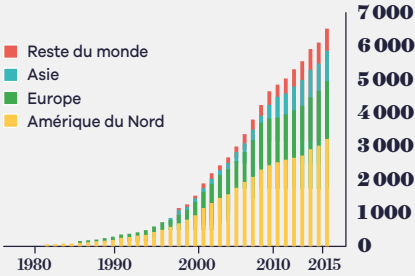
par les PME et 57 % ⁽²⁾ l'ont été par les 5 % d'entreprises grandissant le plus vite. L'orientation de l'épargne longue vers les ETM favorise aussi l'intérêt des épargnants, qui ne sont plus suffisamment rémunérés lorsque le taux moyen de rendement des fonds euros s'élève à 1,8 % en 2016 ⁽³⁾ et que le taux moyen du livret A se situe à 0,75 % (1^{er} mars 2017).

1. Source AFIC « Croissance et création d'emplois – 16 propositions pour faire du capital-investissement français le N° 1 européen, et accélérer la croissance des start-up, PME et ETI » - Janvier 2017

2. KPMG

3. Source FFA

ACTEURS DU PRIVATE EQUITY DANS LE MONDE*



*Selon l'emplacement du manager de l'entreprise

Source : Preqin/the Economist (2016)

“Les profits d’aujourd’hui sont les investissements de demain et les emplois d’après-demain”⁽⁴⁾
Helmut Schmidt

Le 6 août 2015, une étape clé a été franchie avec le vote par le parlement de la Loi pour la Croissance, l’Activité et l’Égalité des chances économiques dite « Loi Macron ». Le décret d’application de l’article 137 publié en janvier 2016 permet désormais aux souscripteurs de contrats d’assurance-vie et de capitalisation, d’arbitrer et d’investir une partie de leur épargne existante vers des unités de compte investies dans le capital d’ETM non cotées. Ce type d’investissement a été rendu possible par l’option qu’a le souscripteur ou le bénéficiaire du contrat de sortir en titres. Les compagnies d’assurance-vie peuvent désormais s’appuyer sur ce nouveau cadre réglementaire pour permettre à leurs clients d’investir à long terme dans les ETM, ce qui contribuera à une augmentation des fonds propres de ces entreprises dans la durée et améliorera donc leur capacité de développement, d’investissement, de croissance et ainsi de création d’emplois. ■

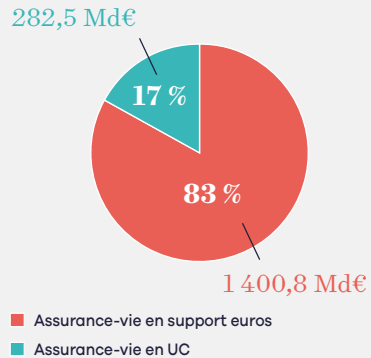
Orienter l’épargne longue vers les ETM au bénéfice des épargnants et de l’économie

Inciter et permettre aux épargnants d’investir au travers de l’assurance-vie, de l’épargne salariale et de l’épargne retraite dans les ETM françaises non cotées.

Avec l’un des taux d’épargne les plus élevés d’Europe (15 % du revenu disponible brut au T3 2016⁽⁵⁾), la France dispose d’une épargne financière abondante (le patrimoine financier brut des français représentait près de 4 500 milliards d’euros fin 2015⁽⁶⁾).

L’absence de fonds de pension, l’impact des directives Solvency II et Bâle III mais également la crise structurelle de l’actionnariat individuel français, qui s’explique à la fois par des raisons culturelles et par les choix faits en matière de politiques économiques et fiscales, font que cette épargne est trop peu investie dans l’économie réelle et dans les entreprises en France.

RÉPARTITION DE L’ENCOURS DE L’ASSURANCE-VIE



Source : Banque de France, Épargne des ménages 2^{ème} et 3^{ème} Trimestre 2016. Comptes nationaux base 2010 (Banque de France, INSEE)

4. Helmut Schmidt le 3 novembre 1974

5. Source FFA

6. Source Banque de France Tableau de bord trimestriel épargne des ménages T3 et T4 2016 parue le 06.02.2017

On constate une surpondération massive des produits d'épargne réglementés et des fonds en euros dans le patrimoine des ménages français, des produits qui ont pourtant un rendement médiocre, ne contribuent pas à l'économie réelle et témoignent d'une aversion au risque culturelle et mortifère.

D'après l'INSEE, entre 2004 et 2015, la part de ménages détenant un livret défiscalisé a ainsi augmenté de 3 points passant de 82,6 % à 85,6 %. Sur la même période, la part des ménages détenant des valeurs mobilières a baissé de 7,7 points ; en 2004, près d'un Français sur quatre détenait des valeurs mobilières, il n'y en a plus qu'un sur six (16,5 %) début 2015 ⁽⁷⁾.

Avec 1 632 milliards d'euros d'encours ⁽⁸⁾, dont près de 300 milliards seulement en UC, et 1 300 milliards en contrats en euro, l'assurance-vie concentre près de 37 % de l'épargne financière totale ⁽⁹⁾ française et constitue la première poche d'épargne financière des Français. En dépit de la baisse des taux qui a considérablement impacté le rendement des supports en euros et fait passer leur taux de rendement moyen à 1,8 % en 2016, le fonds euro représentait plus de 80 % de l'encours global de l'assurance-vie à la fin du second semestre. L'épargne salariale qui représentait environ 122,5 milliards d'euros fin 2016 est également concernée par ce dangereux déséquilibre d'allocation puisque les fonds monétaires représentent environ 30 % des encours ⁽¹⁰⁾.

Pourtant, cette allocation prudente et court-termiste est en contradiction totale avec la nature même et les objectifs des détenteurs de dispositifs d'épargne salariale. Par nature, les dispositifs d'épargne salariale et en premier lieu le PERCO dont les sommes sont destinées à être débloquentes au moment du départ en retraite, mais également le PEE dont les fonds sont disponibles après 5 ans, sont des véhicules de long terme. Ce sont donc les enveloppes à privilégier pour réaliser des placements diversifiés, à même de générer de la performance et de profiter du lissage des performances sur le long terme pour se constituer un capital. En outre, se constituer une épargne à long terme reste le premier objectif des détenteurs d'épargne salariale. À cet égard, ils sont plus de 50 % à percevoir cette

épargne comme un outil de constitution d'une épargne de long terme et près de 30 % comme un outil de préparation du financement de leur retraite ⁽¹¹⁾.

Dans un contexte durable de taux bas, l'allocation de l'épargne financière française ne répond ni aux besoins de financement de l'économie ni aux objectifs d'investissement des épargnants et fait peser un risque systémique sur les compagnies d'assurances qui seront bientôt obligées de puiser dans leurs réserves historiques pour maintenir l'attractivité de leur fonds euros.

Comme le proposait le rapport Berger-Lefebvre de 2013, s'appuyer sur l'assurance-vie pour réorienter l'épargne financière vers l'économie réelle est une solution gagnant-gagnant, créatrice de valeur pour l'ensemble des parties prenantes.

Du point de vue de l'assureur : rétablir l'équilibre entre fonds euros et unités de compte leur permettrait de restaurer leurs marges et de stabiliser leurs ratios de solvabilité dans un contexte prudentiel renforcé par la directive Solvency II. Comme le rappelle François Villeroy de Galhau, Gouverneur de la Banque de France, « la rémunération des clients des organismes d'assurance-vie ne peut pas être durablement supérieure au seuil de rentabilité de leurs propres placements ⁽¹²⁾ » car cette situation pèse sur la rentabilité et la solvabilité des assureurs à moyen terme avec des risques systémiques. Basculer une partie des encours du fonds euros vers les UC s'impose comme une réponse à un enjeu vital pour les assureurs, et pour la protection de l'épargne à long terme des épargnants souscripteurs.

Du point de vue de l'épargnant, au-delà d'apporter du sens économique, investir à partir de l'assurance-vie jusqu'à 10 % de son épargne en Private Equity permettrait aux souscripteurs d'augmenter les perspectives de performance à long terme et de diversifier le profil de risque de leur patrimoine financier. À titre de comparaison, la performance annualisée sur 10 ans du capital investissement français est de 10 % sur la période 2006-2015 ⁽¹³⁾ quand le rendement moyen des fonds euros est passé de 4,10 % en 2006 à 1,8 % en 2016.

« L'assurance-vie concentre près de 37 % de l'épargne financière totale française et constitue la première poche d'épargne financière des Français »

7. Le patrimoine des ménages début 2015, INSEE;

8. Source FFA - <http://www.ffa-assurance.fr/content/assurance-vie-collective-netre-positve-en-decembre-2016>

9. Banque de France (Décembre 2016)

10. AGEFI QUOTIDIEN : Les investisseurs sont sceptiques sur la relance budgétaire aux États-Unis – Mars 2017

11. Etude TNS SOPRES réalisée pour l'AMF - Les actifs salariés et l'épargne salariale - Mars 2016

12. « Surplus d'épargne et déficit d'investissement : quelles solutions ? »

Entretien avec François Villeroy de Galhau, Gouverneur de la Banque de France Revue d'Économie Financière – Octobre 2016

13. Étude AFIC Source : Études AFIC / EY – 19 septembre 2016 -

« Performances du capital investissement ». * Comparaison réalisée à l'aide de la méthode PME (indices utilisés avec dividendes réinvestis), AFIC / EY - Preqin - Credit Suisse - Thomson Reuter

// Dans un environnement durablement impacté par les taux bas, qui affectent la rentabilité des fonds en euros, AXA qui est le leader mondial du marché de l'assurance, et le 1^{er} assureur français, a souhaité être le premier acteur du marché en termes d'innovation pour offrir à ses clients la possibilité d'accéder au capital investissement au travers d'unités de compte (UC) au sein de leurs contrats d'assurance-vie et de capitalisation, tel que rendu possible par la loi Macron votée en août 2016 par le Parlement. Investir ou arbitrer une partie raisonnable de son épargne en UC de capital investissement permet de diversifier l'allocation de son patrimoine et d'accéder à une classe d'actifs qui a démontré sa capacité à générer de la surperformance dans la durée, avec une volatilité moindre que les autres classes d'actifs. Notre partenariat avec NextStage qui est coté sur Euronext, nous a permis d'être les premiers à lancer ce type d'unités de compte, l'horizon d'investissement de long terme de l'UC NextStage Croissance en fait un véhicule particulièrement adapté à l'assurance-vie. //

Olivier Mariée, Directeur des Ventes et de la Distribution d'Axa France

Rappelons qu'il faudrait environ 35 ans pour doubler son capital placé à un taux de 2 % annuel et environ 9 années pour arriver au même résultat avec un taux de rendement de 8 %. L'effet de cette surperformance est exponentiel quand on considère l'impact de la capitalisation à long terme.

Par ailleurs, en matière l'allocation d'actifs, il est à noter que le Private Equity est peu volatile en période de crise. C'est justement la surperformance et le rôle de diversification qui ont poussé les fonds de pension américains à augmenter leur exposition sur cette classe d'actifs.

Du point de vue de la croissance économique française : orienter l'épargne des contrats d'assurance-vie et de capitalisation mais également l'épargne retraite et salariale vers

les entreprises de taille moyenne permettrait de combler le déficit chronique de fonds propres dont souffrent nos entreprises et qui entrave leur capacité à grandir pour devenir des ETM de croissance, championnes européennes et mondiales.

L'économie française est essentiellement financée par de la dette (92 % vs 8 % par l'investissement en capital ⁽¹⁶⁾). L'accélération du désengagement des bilans des banques et assureurs (conséquences de Bâle III et Solvency II) est une opportunité pour rééquilibrer le financement des entreprises au profit des fonds propres. Ce rééquilibrage est indispensable pour financer les les ETM car la croissance à long terme doit se financer avant tout par de l'investissement en fonds propres et non par de la dette. ■

RAPPEL DES TABLES MATHÉMATIQUES SUR L'IMPACT DE LA PERFORMANCE DU LONG TERME DANS UN INVESTISSEMENT

| Nbre d'années | TRI | | | | |
|---------------|------|------|-------|-------|--------|
| | 2 % | 5 % | 10 % | 15 % | 20 % |
| 1 | 1,02 | 1,05 | 1,10 | 1,15 | 1,20 |
| 5 | 1,10 | 1,28 | 1,61 | 2,01 | 2,49 |
| 10 | 1,22 | 1,63 | 2,59 | 4,05 | 6,19 |
| 15 | 1,35 | 2,08 | 4,18 | 8,14 | 15,41 |
| 20 | 1,49 | 2,65 | 6,73 | 16,37 | 38,34 |
| 25 | 1,64 | 3,39 | 10,83 | 32,92 | 95,40 |
| 30 | 1,84 | 4,32 | 17,45 | 66,21 | 237,38 |

L'enjeu d'un « Mittelstand »⁽¹⁴⁾ à la Française

Le Mittelstand allemand est un bel exemple de l'avantage économique et social dont bénéficie un pays qui arrive à faire grandir ses PME. En Allemagne, les ETM représentent près de 37 % de la richesse nationale et réalisent 85 % des exportations soit + 270 milliards d'euros en 2016. Elles réalisent un chiffre d'affaires moyen 2,3 fois plus élevé que leurs concurrentes françaises (108 millions d'euros contre 46 millions d'euros) et

| | France | Allemagne |
|--|--------------|-------------|
| CA Moyen ETM (M €) ⁽¹⁶⁾ | 46 | 108 |
| Effectif Moyen ETM (M €) ⁽¹⁷⁾ | 180 | 450 |
| Taux de chômage ⁽¹⁸⁾ | 9,6% | 3,9% |
| Taux de chômage ⁽¹⁹⁾ jeunes (-25 ans) | 25,8% | 6,9% |
| Balance exportations (Md €) ⁽²⁰⁾ | -70 | +243 |
| Nombre de salariés ETM (M) | 6,5 | 9,4 |

emploient près de 50 % de salariés en plus (9,4 millions en Allemagne contre 6,5 millions en France). Cette différence de taille est la cause essentielle du différentiel de croissance entre nos deux économies... et en particulier de l'écart entre les taux de chômage (9,6 % dans l'hexagone contre moins de 4 % Outre-Rhin, cet écart est particulièrement marquant chez les jeunes de moins de 25 ans avec un taux de chômage de 6,9 % en Allemagne contre 25,8 % en France⁽¹⁵⁾).

Les causes de ce différentiel compétitif économique et social sont nombreuses. Trois d'entre elles apparaissent comme prépondérantes : la flexibilité du travail, l'impact de l'ISF et le manque de fonds propres.

La complexité du code du travail en France (qui comporte 3500 pages) et le manque de flexibilité paralysent le marché de l'emploi ; les entrepreneurs qui se développent ont recours à l'intérim et aux CDD pour faire face à leurs besoins plutôt qu'à des recrutements en CDI par crainte de ne pouvoir ajuster leurs effectifs en cas de difficultés économiques.

Les effets de seuils sont également un frein puissant à l'embauche, franchir le cap du 10^{ème}, du 20^{ème} mais surtout du 50^{ème} salarié fait peser crescendo des contraintes sociales (mise en place d'un CE, délégation syndicale...) et financières lourdes sur nos entreprises et brident leur compétitivité dans une économie mondialisée. ■

Supprimer l'ISF pour améliorer la rotation du capital en France

L'impact de la mise en place de l'ISF depuis 1982 en France a plusieurs conséquences. Le dernier rapport du Ministère des Finances est éloquent : le départ des contribuables les plus riches est en nette augmentation. En 2014 (derniers chiffres disponibles), plus de 4 100 ménages dont les revenus fiscaux excédaient 100 000 euros ont ainsi quitté la France, soit 10 % de plus que l'année précédente. Ils n'étaient que 1101 dans ce cas en 2007. En ce qui concerne les contribuables dont les revenus dépassent 300 000 euros, 137 quittaient la France en 2007, 589 en 2014. En fait, environ 12 000 contribuables assujettis à l'ISF ont quitté la France ces 20 dernières années, ce qui représente 250 milliards d'euros

qui ont quitté notre territoire et donc notre économie. Ce sont des emplois qui sont créés par des français dans des pays limitrophes et une consommation significative qui n'a plus lieu sur notre sol.

L'ISF a ainsi des conséquences équivalentes à la révocation de l'Édit de Nantes par Louis XIV, à savoir pousser des populations travailleuses et entreprenantes, donc également fortunées, à s'exiler.

L'ISF a aussi pour conséquence d'amputer la capacité de croissance des PME et ETI françaises familiales dès lors qu'à la deuxième génération, seul le dirigeant peut sortir du calcul de l'ISF les actions de son entreprise comme outil de travail (donc exonérées), alors que les actionnaires familiaux non dirigeants demandent à ce que leur soient versés des dividendes pour avoir les moyens de payer l'impôt. ■

14. Cette notion qui signifie littéralement « classe moyenne », désigne dans le langage courant la nébuleuse des PME allemandes

15. Source eurostat - décembre 2016 - chiffres à fin Octobre 2016

16. The Mighty Middle – GE Capital 2012

17. The Mighty Middle – GE Capital 2012

18. Eurostat Décembre 2016

19. Eurostat Décembre 2016

20. Eurostat

L'entreprise diminue donc sa capacité à augmenter ses fonds propres, à investir en recherche et développement, à conquérir de nouveaux marchés, en un mot à se développer et donc à créer des emplois, quand les actionnaires ne poussent pas à céder l'entreprise.

Enfin, l'ISF a une conséquence peu visible mais extrêmement négative : il engendre une « glaciation » de l'épargne. En effet, les contribuables assujettis sont incités à avoir une épargne immobile ou au mieux dans des contrats d'assurance-vie, des contrats de capitalisation ou des holdings, afin de ne pas externaliser de plus-values qui augmenteraient le calcul du plafonnement et seraient donc taxables à 75 %.

Pour ces raisons, la meilleure solution économique consiste à supprimer l'ISF.

Ne faire porter l'ISF que sur l'immobilier présente l'avantage de ne plus pénaliser l'entreprise et la croissance, mais risque d'impacter très négativement le marché du bâtiment et de la construction qui représente en

France plus d'un million d'emplois⁽²¹⁾. Par ailleurs, cette fiscalité sur l'immobilier peut décourager des étrangers fortunés qui investissent en France dans une optique financière ou pour le plaisir d'avoir une résidence secondaire, ce qui priverait la France d'une source d'entrée de devises et de consommateurs à fort pouvoir d'achat.

Si certains candidats à l'élection présidentielle devaient conserver l'ISF, il apparaîtrait judicieux de se référer au Président Mitterrand, le créateur de l'Impôt sur les Grandes Fortunes, et de rappeler la configuration de 1982. À cette époque, compte tenu d'une inflation importante et de taux d'intérêts élevés, les SICAV monétaires rapportaient en moyenne 14,8 %, et la tranche marginale de l'IGF était de 1,5 %, soit 10 % des revenus du monétaire. L'IGF n'était donc pas un impôt confiscatoire. Il suffirait aujourd'hui d'indexer l'ISF sur l'Euribor 1 an, et compte tenu des taux d'intérêt particulièrement bas (négatifs), créer un plancher à 0,1 %, tout en maintenant le mécanisme du plafonnement et les exonérations actuelles (outil de travail, œuvres d'art, etc.). ■

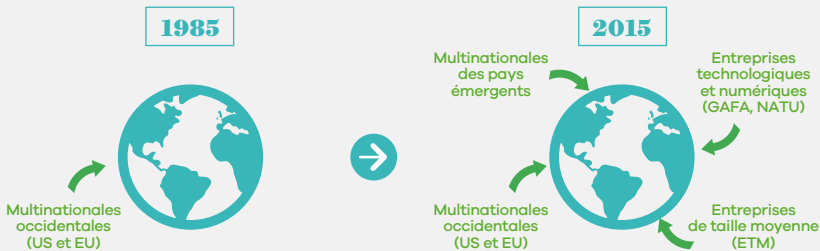
Scale Up

La France est en compétition économique avec l'ensemble des pays du monde, cette compétition est acharnée car il s'agit en fait d'une guerre économique. L'histoire a toujours montré que dans les guerres, ceux qui gagnent sont les stratèges des guerres de mouvement. Comment gagner la compétition avec une épargne gelée alors que tout s'accélère et que la France doit relever le défi posé par l'accélération de la mutation technologique qui place l'innovation, le digital et le client au cœur de l'entreprise ? Cette évolution rapide fait des ETM un acteur majeur de la croissance économique :

leur agilité et la proximité qu'elles entretiennent avec le marché accroissent leur capacité à innover et à développer rapidement des solutions en adéquation avec les besoins des clients. L'enjeu : leur permettre de grandir et de se projeter, y compris grâce à l'Internet, à l'échelle du monde.

Dans ce contexte, faire grandir les entreprises de taille moyenne représente plus que jamais la meilleure solution pour créer de l'emploi, de la croissance et de la compétitivité dans notre pays ; il est urgent de mobiliser l'épargne de long terme pour leur permettre d'investir, d'innover et de se développer à l'échelle du monde ! ■

LA MONDIALISATION DE L'ÉCONOMIE : LA REDISTRIBUTION DES CARTES ENTRE LES ENTREPRISES



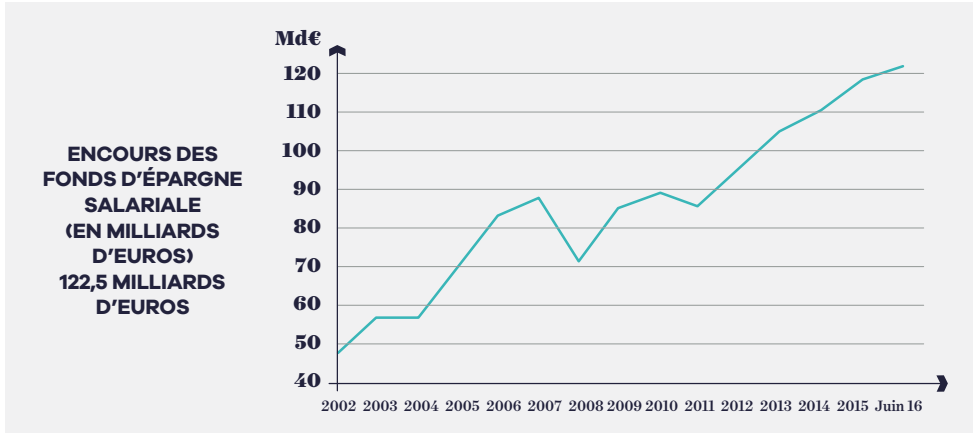
Source : NextStage AM - McKinsey Global Institute 2015

NextStage intervient sur un marché dans lequel un déséquilibre important en volume demeure, entre la répartition des investissements en capital-développement et en capital-transmission / LBO, même si ce déséquilibre tend à se réduire depuis 10 ans.

Néanmoins, le capital développement a connu un essor considérable depuis 2004 - 780 millions d'euros de ca-

pitaux levés contre 3,7 milliards d'euros ⁽²²⁾ en 2016 - car il permet de renforcer les fonds propres des ETM, et dans une période où l'inflation est faible et les entreprises françaises endettées, la croissance à long terme se finance mieux avec de l'investissement qu'avec de la dette. Le souhait de développement et d'accompagnement à long terme de l'entreprise doit primer sur une approche purement financière. ■

S'appuyer sur les nouvelles dispositions réglementaires pour orienter l'assurance-vie et l'épargne longue vers les entreprises



Le capital investissement devient éligible dans les unités de compte des contrats d'assurance-vie, grâce à l'article 137 de la Loi pour la Croissance, l'Activité et l'Égalité des chances, portée par Emmanuel Macron alors Ministre de l'Économie.

Depuis 2015 et le vote de la Loi pour la Croissance, l'Activité et l'Égalité des chances, une étape cruciale a été franchie qui rend possible d'investir, à partir des contrats d'assurance-vie de droit français, au travers de véhicules de capital investissement, dans des entreprises de taille moyenne non cotées et donc de renforcer leurs fonds propres. Il ne reste que quelques aménagements à apporter à la loi pour permettre aux assureurs de faire du capital investissement une

classe d'actifs à part entière au sein de l'assurance-vie dans l'intérêt des épargnants, de l'économie française mais également dans leur propre intérêt et permettre ainsi à cet article de loi d'avoir sa pleine efficacité. L'épargne salariale, qui a crû considérablement en France et atteint désormais plus de 120 milliards d'euros dont près de 30 % ⁽²³⁾ encore libellés en produits monétaires, peut désormais être orientée partiellement vers le capital investissement et donc vers l'économie réelle et notamment des ETM. Il suffirait pour cela de quelques ajustements législatifs supplémentaires. Certaines mesures de la loi concernent déjà l'épargne salariale, et l'une d'entre elles notamment modifie le PERCO : dorénavant la gestion pilotée remplace les fonds monétaires

en tant que support d'allocation par défaut lorsque le détenteur ne formule pas de choix d'allocation sur les nouveaux versements.

Nous avons publié le 25 mars 2015 une tribune ⁽²⁴⁾ dans laquelle nous insistons sur l'enjeu d'orienter l'épargne existante vers les entreprises de taille moyenne en donnant aux assureurs et aux souscripteurs la flexibilité pour investir dans les PME et ETI, à partir d'unités de compte de l'assurance-vie en capital investissement. Depuis, investir en UC de Private Equity dans le cadre de l'assurance-vie et du contrat de capitalisation a été rendu possible par le vote de la Loi et de son décret d'application qui introduit l'option irrévocable de remise en titres en cas de rachat et/ou de dénouement du contrat. ■

22. Source AFIC et BPI France

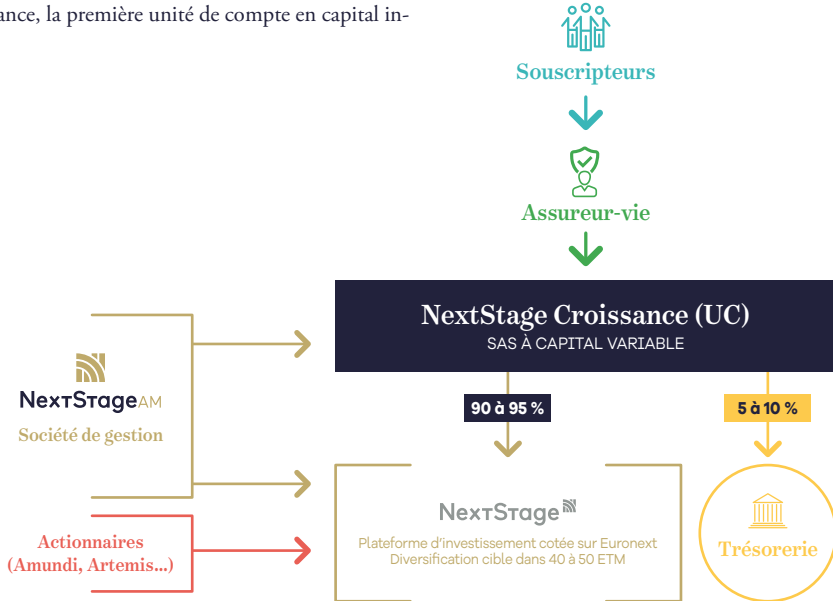
23. AGEFI QUOTIDIEN : Les investisseurs sont sceptiques sur la relance budgétaire aux États-Unis - Mars 2017

24. 25 mars 2015, N°468, Tribune Libre, Thierry Ortman et Grégoire sentilles, Réorienter l'épargne vers les entreprises de taille moyenne, journal l'Opinion.

NexStage Croissance, permet d'accéder au Private Equity au sein de contrats d'assurance-vie et de capitalisation

NextStage AM, en s'appuyant sur son savoir-faire dans l'investissement et l'accompagnement de long terme des ETM développé depuis 2002 et catalysé par le lancement de NextStage, société d'investissement à long terme dans les ETM, a lancé à Bercy le 5 juillet 2016 NextStage Croissance, la première unité de compte en capital in-

vestissement éligible à la Loi Macron, en partenariat avec AXA France et en présence de Thomas Buberl, CEO d'AXA Group et d'Emmanuel Macron alors Ministre de l'Économie.



NextStage concrétise notre vision d'entrepreneur-investisseur de long terme, en accompagnant les entrepreneurs dans la durée et en renforçant leurs fonds propres pour leur donner les moyens d'intégrer l'innovation dans leur cœur de métier et d'accélérer leur développement pour devenir les ETM de demain. C'est ainsi qu'elles pourront contribuer à la croissance économique de notre pays. NextStage inscrit sa stratégie d'investissement dans la 3^{ème} Révolution Industrielle qui s'articule autour d'une approche transversale de la chaîne de valeur de l'économie dans un monde horizontalisé où la concurrence peut venir de partout.

À titre d'exemples, Alibaba a dépassé Fidelity en 2015 pour devenir le premier distributeur mondial de produits financiers via Internet, Apple a détrôné Swatch en 2016 comme 1^{er} acteur mondial de l'horlogerie, après avoir fait de même avec iTunes devenu en peu de temps le leader et le transformateur de l'industrie de la musique. De cette

3^{ème} Révolution Industrielle émergent 4 tendances de fonds sur lesquelles les entreprises doivent se positionner pour grandir : l'économie de la valeur de nos émotions et de la qualité de l'expérience client, l'économie à la demande et du partage, l'Internet industriel et l'économie positive (ou croissance verte).

Au sein de l'assurance-vie, NextStage Croissance répond aux objectifs d'investissement à long terme des épargnants par sa capacité à accompagner les entreprises en « capital patience » pour optimiser la création de valeur et améliorer les perspectives de performance à long terme. La diversification des investissements au sein du sous-jacent de NextStage Croissance en fait un produit particulièrement adapté au profil de la clientèle qui souhaite accéder au private equity et profiter de l'investissement à long terme qui surperforme dans la durée toutes les autres classes d'actifs. La performance vient aussi de la capitalisation réalisée dans la durée. ■

NextStage Croissance, une réponse unique en matière d'assurance vie

NextStage Croissance apporte sur le marché de l'assurance-vie une réponse unique en matière de liquidité assurée par le marché boursier grâce à la cotation de son sous-jacent et moteur de performance NextStage, coté sur Euronext depuis le 20 décembre 2016. Cette capacité à organiser

la liquidité sans devoir engager le bilan des assureurs permet à NextStage Croissance de concrétiser tout le potentiel des nouvelles dispositions introduites par l'article 137 de la Loi Macron, pour faire du capital investissement une classe d'actifs accessible au sein de l'assurance-vie et des contrats de capitalisation.

Enfin, si la loi introduisait dans l'épargne salariale la possibilité d'investir en capital investissement en tant que support d'investissement à part entière, le fait d'être coté en bourse permettrait de réconci-

lier l'horizon d'investissement de l'épargne salariale avec celui de l'investissement dans les ETM.

Face à l'émergence de « l'épargnant actif » qui souhaite sélectionner ses propres investissements et redevenir actif sur l'allocation de son assurance-vie, comme demain de son épargne salariale ou retraite, et donner un sens à son épargne, la forte lisibilité offerte par NextStage Croissance qui accompagne en fonds propres et dans la durée des entreprises françaises et européennes est différenciante. ■

En conclusion, les acteurs de l'épargne longue et en premier lieu les compagnies d'assurance-vie, mais aussi les caisses de retraite comme les acteurs de l'épargne salariale, peuvent s'appuyer sur le nouveau cadre réglementaire défini par la Loi Macron pour faire évoluer l'allocation de l'épargne française, qui est certes abondante mais inadaptée aux objectifs de performance à long terme des épargnants et trop peu tournée vers l'investissement en fonds propres des entreprises à ce stade, alors même qu'elles en ont massivement besoin.

Les taux bas et la désintermédiation des marchés financiers induite par les nouvelles règles prudentielles sont autant d'opportunités à saisir pour faire évoluer le système financier français avec pour objectif d'apporter à l'économie réelle comme aux ETM françaises, moteur de la croissance, les fonds propres nécessaires à les faire grandir, innover et s'internationaliser.

Le positionnement d'investisseur de long terme de NextStage et de NextStage Croissance et leur mécanisme de liquidité en font une réponse innovante et particulièrement adaptée aux besoins des assureurs-vie, des gestionnaires de l'épargne salariale, des caisses de retraite, mais aussi des épargnants et des entreprises qui en bénéficient.



Grégoire Sentilhes
Président de NextStage AM,
de Citizen Entrepreneurs
et du G20 des Entrepreneurs
pour la France



Thierry Ortman
Ancien Président-fondateur
de Savoye NSA et de CEPL



NextStageAM

19 avenue George V - 75008 Paris, France
Tél. : +33 1 53 93 49 40 - www.nextstage.com