

Engagements des investisseurs institutionnels en faveur du financement des futurs leaders technologiques

Annexe 2 : Cahier des charges relatif aux fonds, mandats et programmes de gestion internes – version à juillet 2020

I. Objectifs du cahier des charges

Le présent cahier des charges établit les critères d'investissement retenus dans le cadre de l'Accord de partenariat entre les investisseurs institutionnels (ci-après « l'Accord ») signé le 13 janvier 2020, qui formalise les engagements pris par les investisseurs institutionnels de consacrer une part plus importante et additionnelle de leurs allocations au financement des *start-up* françaises, à la fois sur le segment non coté du capital-investissement *late stage / growth* et sur le segment coté des valeurs boursières technologiques. Cet univers d'investissement cible en premier lieu les entreprises possédant (ou développant) une technologie ou exploitant les opportunités technologiques pour bâtir un avantage concurrentiel à travers un modèle d'affaires innovant, leur permettant de se distinguer des acteurs traditionnels.

Il est entendu, en particulier pour l'investissement non coté, que les investisseurs institutionnels, dans le cadre de l'Accord, s'appuient sur les critères d'investissement établis par le présent cahier des charges pour formaliser une décision sur l'éligibilité des projets présentés. Néanmoins, au-delà du simple respect de ces critères, la décision finale résulte d'un débat au sein de la gouvernance, au cours duquel celle-ci formule un avis sur la crédibilité des déclarations des fonds quant à leur stratégie.

II. Investissement non coté

a) Rappel des objectifs

L'engagement des investisseurs institutionnels sur le volet de l'investissement non coté contribue au développement du segment *late stage / growth* du capital-investissement en France.

Les investisseurs institutionnels ont pour objectif d'abonder des fonds de capital-investissement *late stage / growth* prenant des participations dans des sociétés en levée de fonds afin (i) de favoriser le développement d'un écosystème de financement privé en France et (ii) d'accompagner des *start-up* au fort potentiel de croissance dans leur développement.

b) Orientation et critères relatifs aux fonds

Les partenaires conviennent que les fonds éligibles présenteront les caractéristiques cumulatives suivantes :

- Fonds gérés par des sociétés de gestion agréées en France, dont l'équipe de gestion est pour tout ou partie localisée en France, et préférablement structurés sous forme de fonds professionnel de capital investissement (FPCI), de sociétés de libre de partenariat (SLP) ou d'autres structures de droit français sous la directive AIFM. Toute exception devra faire l'objet d'un consensus préalable entre les partenaires, ou à défaut d'un vote à la majorité simple ;
- Fonds prioritairement non encore constitués ou, de manière accessoire, déjà existants ;
- Fonds dont les niveaux de frais de gestion et d'intéressement sont raisonnables au regard des pratiques de marché et des moyens mis en œuvre de la stratégie d'investissement ;
- Fonds intervenant essentiellement en capital et déployant une stratégie d'investissement française, pan-européenne ou globale ;
- Fonds de capital-investissement investissant sur le segment du *late stage / growth* dans le cadre d'une stratégie dédiée à ce segment ou d'une stratégie multi-segments (présents sur plusieurs stades de financement), s'adressant à des entreprises (i) en forte croissance, (ii) ayant, a priori, déjà réalisé plusieurs tours de financement significatifs et sécurisé leur modèle d'affaires, et (iii) rentables ou présentant une trajectoire vers la rentabilité ;

- Fonds présentant les ressources humaines et financières aptes à accélérer de façon significative le développement d'entreprises pour en faire des leaders sur leur segment, étant entendu que cette capacité sera évaluée par les Partenaires à l'aune des caractéristiques listées ci-dessous, et qu'il revient aux fonds candidats de démontrer qu'ils font partie de l'une ou l'autre de ces catégories, par tous moyens :
 - Fonds ayant pour objectif d'atteindre une taille minimum d'au moins 1 milliard d'euros et d'avoir la capacité de mener des tours de table *late stage / growth* de plus de 50-100 millions d'euros ;
 - Ou
 - Fonds visant une taille inférieure, mais dont la société de gestion ambitionne de gérer à terme un tel fonds, à travers plusieurs *closings* ou plusieurs fonds progressivement plus importants, étant entendu que la taille du premier fonds devra être d'au moins plusieurs centaines de millions d'euros ;
 - Ou
 - Fonds visant une taille inférieure mais dont le positionnement sur une niche de marché spécifique, nécessitant des tickets *late stage / growth* structurellement moins importants, permet d'être meneur de tours de table.
- Fonds spécialisés sur un secteur spécifique (digital, sciences de la vie, transition énergétique...), multi-sectoriels ou généralistes.

c) Règle de conformité des investissements

Les partenaires conviennent que l'essentiel du portefeuille des fonds éligibles doit être constitué d'actifs conformes aux critères listés au II.b), à savoir des prises de participations, en investisseur *lead*, dans des tours de *table late stage / growth* (correspondant généralement aux « séries C » de financement et au-delà). Ainsi, ne sont pas conformes à l'initiative les actifs suivants :

- Les actifs financés à l'aide d'un recours au levier comme axe principal de création de valeur, signe d'une composante en risque moins élevé et d'une intensité en innovation plus réduite. Le recours au levier dans les opérations peut néanmoins être admis à la triple condition suivante : (i) un niveau raisonnable de dette ; (ii) un caractère technologique / innovant au cœur du modèle d'affaires des sociétés financées et (iii) un profil de croissance annuelle du chiffre d'affaires des sociétés financées de 10% minimum pendant 5 années consécutives, observé préalablement à l'investissement du fonds.
- Les actifs financés à des stades autres que le *late stage / growth*. Ce critère ne trouve néanmoins pas à s'appliquer au secteur des sociétés de biotechnologies, où la notion de *time to market* est plus pertinente que la dénomination de la série.
- Les actifs autres que les participations directes au capital des sociétés, et notamment l'investissement en fonds de fonds.

Il est néanmoins concevable que des exceptions puissent exister dans la construction des portefeuilles, pour des raisons d'équilibre ou d'opportunité. Ainsi, les partenaires conviennent de tolérer une proportion d'actifs « non conformes » d'un maximum de 20% des actifs (en montants) des fonds candidats. Cette proportion fait l'objet d'une déclaration formelle *ex-ante* de la part des fonds candidats et est exclue du calcul des apports promis par les partenaires. Elle est sujette à une vérification biannuelle de la part de la direction générale du Trésor.

d) Orientation et critères relatifs aux équipes de gestion

Les partenaires conviennent que les équipes de gestion des fonds ciblés présenteront les caractéristiques cumulatives suivantes :

- Des équipes de gestion pour tout ou partie localisées en France ;
- Des équipes de gestion ayant démontré leur capacité à investir sur le segment du *late stage / growth* et à accompagner concrètement les sociétés à ce stade de développement, ou ayant procédé à des recrutements pour la développer, ou présentant un plan crédible et détaillé pour atteindre cette capacité (roadmap) ;
- Des équipes de gestion expérimentées présentant un historique éprouvé en commun et ayant démontré leur compétence, ou des nouvelles équipes de gestion présentant un modèle innovant et des expériences pertinentes ;
- Une capacité à déployer une approche d'investisseur responsable faisant progresser les entreprises dans le domaine du social, de l'environnement et de la gouvernance ;

- Un *reporting* (accompagné de réunions régulières) auprès des souscripteurs d'excellent niveau, au plan des résultats financiers, des résultats économiques, de la prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance ainsi que des éléments nécessaires à l'approche par transparence au sens de la réglementation Solvabilité 2.

III. Investissement coté

a) Rappel des objectifs

L'engagement des investisseurs institutionnels sur le volet de l'investissement coté contribue à la création d'un écosystème français spécialisé sur les valeurs technologiques.

Les investisseurs institutionnels ont pour objectif d'abonder des fonds ou donner des mandats à des investisseurs prenant des participations dans des sociétés technologiques cotées ou au moment de leur introduction en bourse afin de susciter la constitution, la croissance et la localisation pérenne en France d'équipes de gestion spécialisées sur le secteur technologique (aujourd'hui peu couvert par les gestionnaires d'actifs français).

b) Orientation et critères relatifs à la stratégie de gestion d'actifs

Les partenaires conviennent les fonds, mandats ou programmes de gestion internes investissant sur la thématique « global tech » devront présenter les caractéristiques cumulatives suivantes :

- Cibler, pour la majeure partie des encours, des entreprises françaises, européennes ou du monde entier possédant (ou développant) une technologie ou exploitant les opportunités technologiques pour bâtir un avantage concurrentiel à travers un modèle d'affaires innovant, leur permettant de se distinguer des acteurs traditionnels ;
- Cibler des entreprises dont les actions composant leur capital sont, pour tout ou partie, échangeables sur un marché financier, ou des fonds ou mandat intervenant sur une stratégie pré-IPO ;
- Réserver une proportion minimum de leurs encours aux valeurs boursières *small & midcap* ;
- Avoir une structure rattachée ou non à un grand gestionnaire français ou étranger, sous condition d'une présence avérée et substantielle en France en matière de localisation d'équipes d'investissement ;
- Présenter des niveaux de frais de gestion et d'intéressement raisonnables au regard des pratiques de marché et des moyens mis en œuvre de la stratégie d'investissement.

c) Orientation et critères relatifs aux équipes de gestion

Les partenaires conviennent que les équipes de gestion sélectionnées par les partenaires présenteront les caractéristiques cumulatives suivantes :

- Des équipes de gestion, existantes ou recrutées de façon ad hoc, qui sont déjà situées en France ou qui décident de s'établir en France ;
- Des équipes de gestion expérimentées présentant une compétence avérée en matière de sociétés technologiques cotées, accompagnée d'une excellence opérationnelle (notamment en matière de qualité de gestion, de recours à une recherche de qualité, d'historique de performance, de connaissance des technologies et des marchés visés, de maîtrise des process de back-office et de conformité) ;
- Une capacité à déployer une approche d'investisseur responsable faisant progresser les entreprises dans le domaine du social, de l'environnement et de la gouvernance ;
- Un *reporting* (accompagné de réunions régulières) auprès des souscripteurs d'excellent niveau, au plan des résultats financiers, des résultats économiques, de la prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance ainsi que des éléments nécessaires à l'approche par transparence au sens de la réglementation Solvabilité 2.

IV. Modification du cahier des charges

Le présent cahier des charges peut être modifié et complété à tout moment, après accord de l'ensemble des membres du Comité exécutif (ou à défaut après un vote à la majorité simple) prévu dans la Charte de gouvernance rédigée par les investisseurs partenaires.