

# 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

### 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 26 juin 2023, qui formalise les engagements pris par les investisseurs institutionnels de consacrer une part plus importante et additionnelle de leurs allocations au financement des *start-ups* françaises, à la fois sur (i) le segment non coté du capital-investissement *late stage / growth* et *early stage*, (ii) le segment coté des valeurs boursières technologiques et (iii) les projets industriels risqués dotés d'une composante technologique avérée.

L'objectif de l'initiative vise à (i) développer l'écosystème français en favorisant le financement des entreprises en transformation à fort contenu technologique qui ont mis l'innovation au cœur de leur stratégie de développement et (ii) faire émerger des leaders français, de rang européen ou mondial, dans leur secteur (tant des fonds que des *start-ups*). L'initiative cible les sociétés technologiques ou à composante technologique avérée. L'univers d'investissement cible en premier lieu les entreprises développant, possédant ou exploitant une technologie ou un savoir-faire particulier pour bâtir un avantage concurrentiel à travers un modèle d'affaires innovant, leur permettant de se distinguer radicalement des acteurs traditionnels.

Dans ce cadre d'innovation portée par la science et la technologie, l'initiative contribue à la souveraineté économique et aux transitions énergétique et écologique, ainsi qu'à la préservation de la biodiversité, aux ressources marines et à la santé humaine et animale en s'appuyant en particulier sur les verticales portées par France 2030. Ces actions contribueront à la réindustrialisation de la France.

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. Un *reporting* est mis en œuvre afin d'assurer la conformité des investissements.

### II. Investissement non coté

#### a) Rappel des objectifs

L'engagement des investisseurs institutionnels sur le volet de l'investissement non coté contribue prioritairement au développement du segment *late stage / growth* (séries C et au-delà) et *early stage* (jusqu'à la série B compris) du capital-investissement en France, y compris les fonds « crossover » et « secondaires ». Les co-investissements avec des entreprises établies dans des véhicules juridiques encapsulant des projets d'innovation de rupture sont considérés comme faisant partie de la catégorie « *late stage* ».

Les investisseurs institutionnels ont pour objectif d'abonder des fonds de capital-investissement *late stage / growth* et *early stage* 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-ups* à fort potentiel de croissance dans leur développement. Les prises de participation en direct dans des entreprises dont les caractéristiques sont conformes aux orientations telles que définies au paragraphe II.b) sont également éligibles au programme.

#### b) Orientation et critères relatifs aux fonds

##### 1. Sur les segments *late stage / growth* et *early stage*

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

- Fonds gérés par des sociétés de gestion prioritairement 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. De manière exceptionnelle, les sociétés de gestion peuvent être agréées dans d'autres pays que la France si celles-ci ont une présence avérée en France, c'est-à-dire avec des équipes significativement dotées en France et si la société de gestion réalise des investissements significatifs en France. Toute exception devra faire l'objet d'un consensus préalable entre les partenaires, ou à défaut d'un vote à la majorité simple ;

- Fonds investissant dans des sociétés à composante scientifique ou technologique avérée et risquée ;
- 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 déployant une stratégie d'investissement française, pan-européenne ou globale ;
- Prioritairement, fonds intervenant essentiellement en capital. Les investissements en dette, réalisés par des fonds intervenant en capital et/ou en dette, utilisés en complément des investissements en fonds propres dans des projets risqués à composante technologique avérée, spécialement pour le financement de projets, sont éligibles en vue de financer la croissance ; tout autre investissement en dette ne sera pas comptabilisé dans les investissements réalisés hors compartiments labélisés (voir II.c)). Les fonds investissant dans des actifs ou des projets d'infrastructures avec une composante scientifique ou technologique avérée sont également éligibles ;
- Fonds dotés, ou visant à recruter, du personnel dédié aux thématiques mentionnées au I ;
- Fonds spécialisés sur un secteur ou une thématique spécifique (digital, sciences de la vie, transition énergétique, biodiversité, souveraineté, etc.), multi-sectoriels ou généralistes ;
- Fonds ou fonds de fonds opérant sur le marché primaire ou secondaire ;
- Le fonds s'engage à ne pas bénéficier d'initiatives étrangères, en particulier en dehors de l'Union européenne, le contraignant à effectuer un quota d'investissements significatifs dans un pays autre que la France, qui créerait une déformation manifestement anormale et injustifiée de la thèse initiale du fonds et de son allocation géographique standard. La gouvernance pourra accorder des dérogations si elle estime que le développement international du fonds, accéléré par cet engagement étranger, est finalement favorable au développement de l'écosystème français.

## 2. Sur les segments *late stage / growth*

Les partenaires conviennent que les fonds éligibles présenteront les caractéristiques cumulatives suivantes, en plus de ceux listés au II.b.1. :

- 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 sur le segment du *late stage / growth* 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 :
  - o 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
  - o 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 trois cents cinquante millions d'euros ;  
Ou
  - o 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.

- Les fonds sélectionnés sur le segment du *late stage / growth*, ainsi que les fonds multi-segments, ou leur société de gestion, s'engagent à disposer le moment venu de personnes qualifiées pour mener des IPO et/ou des transactions *Equity Capital Market* afin de favoriser les sorties en IPO ;
- Dans le cas où la taille cible du fonds est au moins égale à 500 millions d'euros, la société de gestion fera et documentera ses meilleurs efforts pour disposer de ressources qualifiées pour sélectionner des cas d'investissement en deeptech et les présenter en comité d'investissement. Le fonds indiquera, dans son *reporting* à la mission, le nombre d'investissements deeptech étudiés. Il est souhaitable que ces ressources soient intégrées dans un délai de 18 mois après l'agrément ;
- Dans le cas où la taille cible du fonds est au moins égale à 500 millions d'euros, la société de gestion s'engage à disposer d'équipes crédibles de vente à l'international ;
- Dans le cas où la taille cible du fonds est au moins égale à 500 millions d'euros, la société de gestion s'engage à étudier et documenter les modalités éventuelles d'accès aux stratégies du fonds (ou à ses successeurs) aux unités de compte.

### 3. Sur les segments *early stage*

Les partenaires conviennent que les fonds éligibles présenteront les caractéristiques cumulatives suivantes, en plus de ceux listés au II.b.1. :

- Fonds de capital-investissement investissant sur le segment du *early stage* dans le cadre d'une stratégie dédiée à ce segment ou d'une stratégie multi-segments (présents sur plusieurs stades de financement) ;
- Fonds sur le segment du *early stage* 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 :
  - Equipe de gestion présentant un historique positif de performance. Pour les nouveaux fonds et/ou les nouvelles équipes, les performances individuelles historiques des équipes d'investissements ; pour les fonds successeurs, les performances des fonds des précédents millésimes ;
  - Fonds multi-segments ayant pour objectif d'atteindre une taille d'au moins 800 millions d'euros et d'avoir la capacité de mener des tours de table *late stage / growth* de plus de 50-100 millions d'euros.

#### 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* ou ayant une participation active dans la stratégie de l'entreprise (par exemple via une place au Conseil d'administration ou à une de ses émanations), dans des tours de table *late stage / growth* (correspondant généralement aux « séries C » de financement et au-delà) ou dans des tours de table *early stage*. 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 dans le cas d'opération de *build-up* à la triple condition suivante : (i) un niveau raisonnable de dette ; (ii) un caractère technologique / innovant avéré au cœur du modèle d'affaires des sociétés financées qui entraîne une modification de la chaîne de valeur du secteur et (iii) un profil de croissance annuelle organique du chiffre d'affaires des sociétés financées de 10% minimum pendant 3 années consécutives (hors conjoncture exceptionnelle), observé préalablement à l'investissement du fonds. La thèse du *build-up* sera rendue crédible par l'expérience du fonds prédécesseur et les compétences avérées de l'équipe en la matière (ce dernier critère étant le seul pertinent dans le cas d'un *first time fund*).
- Pour les fonds homologués sur le segment *late stage / growth*, 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.
- Pour les fonds homologués sur le segment *early stage*, les actifs financés en primo investissement doivent être significatifs, avec une capacité de *follow-on* par le fonds.
- Les actifs autres que les participations directes au capital des sociétés.

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. Elle est sujette à une vérification biannuelle de la part de la direction générale du Trésor.

Les fonds ayant une proportion d'actifs « non conformes » supérieure à 20%, mais dont une proportion d'actifs significative est conforme aux critères listés au II.b) et aux thématiques liées au I. pourraient être potentiellement éligibles en soumettant une candidature à l'homologation d'un ou plusieurs compartiments ou poches de gestion pleinement conformes aux critères listés au II.b). Seuls les compartiments ou poches de gestion conformes aux critères listés au II.b) sont comptabilisés dans les apports promis par les partenaires ; l'activité hors compartiment des fonds homologués est exclue du calcul des apports promis par les partenaires. Ceci s'applique également aux fonds de dette, strictement selon les conditions précisées au II.b) et II.c). L'existence de ces compartiments ou poches de gestion doit être rendue crédible par la structuration juridique du fonds et par l'existence de ressources humaines de niveau approprié capables d'effectuer des investissements dans le compartiment soumis à l'homologation.

Les fonds homologués ne respectant pas les promesses faites lors de l'examen d'homologation se verront retirer leur homologation mais les engagements à date se verront toujours comptabilisés dans les engagements des investisseurs ; leur société de gestion ainsi que les personnes clés dudit fonds ne pourront plus participer à l'initiative, y compris pour les fonds successeurs en cas d'échec de la procédure de remédiation sur le fonds existant. Cette sanction est prononcée par la gouvernance.

#### 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 (le cas échéant, de manière significative) 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 ;
- Des équipes de gestion faisant le meilleur effort pour intégrer des critères ESG dans la gestion des fonds ;
- 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. Le *reporting* (et plus généralement le dossier de candidature à l'homologation) devra notamment contenir des éléments sur les critères ESG, la mention SFDR, le respect des Principes pour l'Investissement Responsable de l'ONU, le respect des principales conventions internationales (en particulier OCDE et OIT) en matière de droits humains et d'exclusion de certains secteurs, les accords de Paris.

### 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 afin de favoriser (i) la cotation en France du plus grand nombre de sociétés européennes et (ii) les doubles cotations avec le NASDAQ voire de lister en France des sociétés déjà cotées sur le NASDAQ.

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) en favorisant la cotation des sociétés en France. Le guide commun « Europlace » des meilleures pratiques en matière de participation aux introductions en bourse favorisera également cet objectif.

L'initiative a pour objectif de renforcer la diversité et la profondeur de l'écosystème tech en France, en vue notamment de favoriser le succès d'un grand nombre d'introductions en bourse dans notre pays. La sélection par le comité technique « coté » confère aux fonds lauréats un droit d'accès exclusif à un capital substantiel et un accès

systématique aux dossiers d'introduction en bourse. Il est demandé en contrepartie à ces fonds de se montrer disponibles pour un dialogue approfondi avec les syndicats de placement d'IPOs françaises, **en ligne avec les pratiques usuelles de marché** et dans le strict respect de la réglementation en vigueur, et en particulier de leur adresser un « feedback » construit sur les rencontres auxquelles ils auront été conviés. Les opérations concernées concernent des sociétés dont la capitalisation boursière est supérieure à un milliard d'euros et dont le flottant est supérieur à 200 millions d'euros. Le maintien de l'agrément est conditionné au respect de ces règles de conduite.

Les prises de participation en direct dans des entreprises dont les caractéristiques sont conformes aux orientations telles que définies au présent paragraphe sont également éligibles au programme.

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

Les partenaires conviennent que 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 ;
- Avoir, ou s'engager à recruter, du personnel dédié aux thématiques mentionnées au I. ;
- 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.

Les fonds, mandats ou programmes de gestion internes ayant une proportion d'actifs « non conformes » supérieure à 20%, mais dont une proportion d'actifs significative est conforme aux critères listés au III.a) et aux thématiques liées au I. pourraient être potentiellement éligibles en soumettant une candidature à l'homologation d'un ou plusieurs compartiments ou poches de gestion pleinement conformes aux critères listés au III.a) Seuls les compartiments ou poches de gestion conformes aux critères listés au III.a) sont comptabilisés dans les apports promis par les partenaires ; l'activité hors compartiment des fonds homologués est exclue du calcul des apports promis par les partenaires. L'existence de ces compartiments ou poches de gestion doit être rendue crédible par la structuration juridique du fonds, ou par la politique d'investissement dans le cas d'une gestion interne, et par l'existence de ressources humaines de niveau approprié capable d'effectuer des investissements dans le compartiment ou poches de gestion soumis à l'homologation.

Les fonds homologués ne respectant pas les promesses faites lors de l'examen d'homologation se verront retirer leur homologation mais les engagements à date se verront toujours comptabilisés dans les engagements des investisseurs ; leur société de gestion ainsi que les personnes clés dudit fonds ne pourront plus participer à l'initiative en cas d'échec de la procédure de remédiation sur le fonds existant. Cette sanction est prononcée par la gouvernance.

#### 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). Les équipes de gestion sélectionnées s'engagent à mettre en œuvre tous leurs efforts pour recruter du personnel dédié aux IPO / *Equity Capital Market* afin de faire la promotion des opérations primaires au sein de leur société de gestion. Ils s'engagent à étudier la possibilité de constituer une poche « pré-IPO » dans leurs fonds et de tenir la gouvernance informée du résultat de leurs efforts ;

- 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. Le *reporting* (et plus généralement le dossier de candidature à l'homologation) devra notamment contenir des éléments sur les critères ESG, la mention SFDR, le respect des Principes pour l'Investissement Responsable de l'ONU, le respect des principales conventions internationales (en particulier OCDE et OIT) en matière de droits humains et d'exclusion de certains secteurs, les accords de Paris.

#### **IV. Investissement de projet industriel**

##### a) Rappel des objectifs

L'engagement des investisseurs institutionnels sur le volet de l'investissement de projet industriel contribue à la souveraineté économique, aux transitions et à la réindustrialisation de la France en s'appuyant en particulier sur les verticales portées par France 2030.

Les investisseurs institutionnels ont pour objectif de co-investir, directement ou via des véhicules ad hoc, dans des projets industriels localisés en France aux côtés notamment des fonds publics, engagés notamment via France 2030, des grands groupes et ETI industriels et des fonds de capital-risque.

##### b) Orientation et critères d'éligibilité

Les partenaires conviennent que les projets industriels ciblés devront présenter les caractéristiques cumulatives suivantes :

- Cibler des innovations de rupture, de nature risquées et dotées d'une composante technologique, dans les verticales portées par France 2030 ;
- Cibler des projets de développement et de passage à l'échelle pour des projets d'infrastructure dont la composante technologique initiale est avérée ;
- Co-investir directement ou via des véhicules ad hoc, étant entendu que la gouvernance approuve ledit projet ciblé.

#### **V. Fonds de fonds**

Les véhicules candidats à la réception de fonds provenant de LPs (membres ou non de l'initiative) sont à des fins d'investissement dans des fonds agréés par l'initiative (via à minima un compartiment spécialisé) sont soumis à un agrément de la gouvernance. Ayant joué ce rôle depuis l'origine de l'initiative les fonds de fonds de Bpifrance sont exemptés de cette obligation.

Les fonds versés sont alors imputés à la promesse des membres de l'initiative.

#### **V. 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.