



Initiative « Tibi » phase 2

Décryptage



En synthèse

Nouveautés pour les fonds d'investissement

- Ajout des fonds *early stage*
- Mention expresse des fonds secondaires et des fonds crossover. Cela fait également écho à la promotion d'opération de pré-IPO dans le volet investissement coté
- Le fonds peut être déjà constitué
- La stratégie d'investissement doit cibler des sociétés à composante scientifique ou technologique avérée et risquée
- Les investissements en dette peuvent être éligibles sous conditions, s'ils sont complémentaires d'un investissement en capital
- Fonds opérant sur marché primaire et secondaire
- Fonds de fonds éligibles sous conditions
- Possibilité de bénéficier d'une initiative étrangère imposant un quota hors de France si pas de déformation de la thèse d'investissement

Critères concernant les Sociétés de gestion

- Les SGP gérant ces fonds ne seront plus nécessairement françaises, même si la priorité reste donnée aux SGP françaises. Les SGP étrangères devront avoir des effectifs significatifs en France et réaliser des investissements significatifs en France

Fonds *late stage* et *growth* :

- 3 types de fonds ciblés : fonds de 1 Md€, fonds dont la SGP veut atteindre à terme 1 Md€ (avec d'autres fonds) si le fonds concerné vise au moins 350 M€, ou fonds de niche.
- Le coinvest avec des entreprises établies sur des projets d'innovation de rupture est assimilé à du *late stage*
- **Critères spécifiques pour les fonds *late stage* et *growth* :**
 - avoir ou s'engager à constituer une équipe dédiée à l'IPO/ECM le moment venu
 - Si fonds \geq 500 M€ le gérant doit s'engager à avoir des personnes qualifiées sur la deeptech (sous 18 mois) et dédiée à la levée à l'international

Fonds *early stage* :

- Types de fonds ciblés : soit fonds dédiés au segment soit fonds multi-segment (i.e. *early+growth+late stage*)
- **Critères spécifiques pour les fonds *early stage*:**
 - Soit l'équipe a un « historique positif de performance »
 - Soit fonds multi-segments dont la cible est 800 M€ (avec pour les deals *growth* et *late stage* la capacité de faire des tours de table de plus de 50-100 M€)



Gouvernance et processus



Structure de gouvernance

Deux objectifs principaux

- Un Comité exécutif, qui encadre l'initiative, assure son suivi et définit le cahier des charges ;
- Un Comité technique « investissement non coté », qui qualifie les dossiers sur le segment non coté sur la base du cahier des charges ;

Comité exécutif

Pilote l'initiative dans sa globalité :

- Présidence par P. Tibi, secrétariat DG Trésor, participation Bpifrance et investisseurs.
- Définit le cahier des charges et le fait évoluer selon l'évolution des besoins du marché et l'avancement des investissements réalisés ;
- Coordonne la mise en œuvre de la stratégie par le partage des meilleures pratiques de sélection des investissements et de due diligence, la constitution de groupes de travail thématiques sur l'investissement dans les start-up technologiques, les réorientations éventuelles jugées nécessaires.
- Assure le suivi global de l'initiative, détermine les modalités de communication et de publicité de l'initiative aussi bien en France qu'à l'étranger ;
- Examine la candidature de nouveaux partenaires, français ou étrangers, qui souhaiteraient être partie à l'initiative ;
- Modifie la gouvernance si besoin après vote

Comité technique non-coté

- Rôle : mettre en œuvre le cahier des charges sur le segment non coté (fonds *late stage / growth / early*)
 - Présidence par P. Tibi, secrétariat DG Trésor, participation Bpifrance et investisseurs
 - Décision par Consensus ou à défaut vote à majorité simple (hors Président, Bpifrance et DG Trésor)
 - 4 réunions par an au moins, hors cas d'urgence. Convocation 10 jours avant la réunion au moins
 - Les informations discutées et obtenues en comité sont confidentielles
 - Existence de règles visant à discloser et éviter les conflits d'intérêts
- Valide l'adéquation des dossiers (fonds ou projets de fonds)
 - Dossiers présentés en priorité par au moins un investisseur partenaire avec information préalable dans un délai raisonnable en amont du Comité technique ; instruction préliminaire du dossier faite par l'investisseur sur la base d'une matrice d'analyse
 - En l'absence de dossiers à l'ordre du jour, dossiers pouvant être présentés par DG Trésor et Bpifrance.
- Qualifie les dossiers sur la base de leur cohérence avec le cahier des charges, par consensus ou vote à majorité simple. Chaque investisseur reste souverain dans la décision d'investissement, le processus d'investissement (due diligence, mise en œuvre, relation avec la société de gestion).
- Permet aux investisseurs de se concerter sur les opportunités d'investissement / co-investissements dans les fonds ciblés et assure le suivi quantitatif des investissements effectivement réalisés.



Montants investis et calendriers



Montants des engagements

- Engagements globaux : 7 Md€
- Répartition *late stage / early* : inconnue à date mais il existe des engagements individuels dédiés

Encadrement des engagements

- L'exécution des engagements des investisseurs repose sur la mobilisation de moyens financiers additionnels et ne peut en aucun cas consister en une réorientation de moyens financiers dédiés aux entreprises technologiques en croissance déjà déployés par ailleurs sur cette classe d'actifs, et en particulier déployés sur des stratégies préexistantes visant à financer les start-up.
- Une modification significativement défavorable de l'environnement économique ou réglementaire pourra affecter la réalisation des engagements et fera le cas échéant, l'objet d'une discussion collective entre les investisseurs partenaires.
- Les engagements des assureurs pourront aussi être réalisés par le biais des unités de compte qu'ils commercialisent.

Nature des engagements

Non coté *late stage / growth* :

- Investissement, direct ou indirect, dans des fonds de capital-investissement *late stage / growth*, gérés par des sociétés de gestion détenues (« internes ») ou non (« externes ») par les investisseurs partenaires ;
- Co-investissement dans une entreprise aux côtés de ces mêmes fonds ;
- Investissement dans un fonds de fonds multi-investisseurs notamment géré par Bpifrance, investissant lui-même dans ces mêmes fonds ;
- Investissement en direct dans une entreprise dans le cadre de tours de financement *late stage / growth*, de type « *corporate venture* », sous conditions.

Non coté *early stage* :

- Investissement, direct ou indirect, dans des fonds de capital-investissement *early stage*, gérés par des sociétés de gestion détenues (« internes ») ou non (« externes ») par les investisseurs partenaires ;
- Co-investissement dans une entreprise aux côtés de ces mêmes fonds ;
- Investissement dans un fonds de fonds multi-investisseurs notamment géré par Bpifrance, investissant lui-même dans ces mêmes fonds.

Calendriers ?

- Entrée en vigueur rétroactive au 1^{er} novembre 2022, jusqu'au 31 décembre 2026
- Un premier comité non coté fin juillet, puis en septembre



Cahier des charges



Objectif de l'initiative

Deux objectifs principaux

- développer l'écosystème français en favorisant le financement des entreprises en transformation à fort contenu technologique
- faire émerger des leaders français, de rang européen ou mondial, dans leur secteur (tant des fonds que des start-up).

Les investisseurs s'appuient notamment sur les critères d'investissement établis par le cahier des charges pour formaliser une décision sur l'éligibilité des projets présentés, mais la décision finale résulte d'un débat au sein des comités.

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

Volet « non coté »

Rappel des objectifs

- Engagement portant prioritairement sur les segments late stage / growth (série C et au-delà) et early stage (jusqu'à série B comprise), y compris les fonds « crossover » et « secondaires » ;
- Le co-investissement avec des entreprises établies sur des projets d'innovation de rupture est assimilé à du *late stage* ;
- Eligibilité des investissements en direct si respect des mêmes conditions ;
- Objectif d'abonder des fonds prenant des participations dans des sociétés en levée de fonds afin
 - (i) de favoriser le développement d'un écosystème de financement privé en France
 - (ii) d'accompagner des start-up à fort potentiel de croissance dans leur développement.

Critères généraux : sociétés de gestion

Caractéristiques cumulatives pour les sociétés de gestion et leurs équipes :

- Prioritairement agréées en France, dont l'équipe de gestion est pour tout ou partie localisée en France, avec véhicule de droit français professionnel ;
- De manière exceptionnelle, sous réserve de consensus ou vote majoritaire, les sociétés de gestion pourront être des sociétés de gestion agréées dans d'autres pays que la France si présence avérée en France (équipes significativement dotées en France et si la société de gestion réalise des investissements significatifs en France).

Critères généraux : équipes

- 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.
- 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 ou présentant un plan crédible et détaillé pour atteindre cette capacité.

Critères généraux : reporting et ESG

- 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 d'excellent niveau (résultats financiers, résultats économiques, prise en compte des critères ESG et reporting pour solvabilité 2).
- Le dossier de candidature et le reporting devra également contenir des éléments sur SFDR, UN PRI, les ODD, critères OCDE et OIT, les accords de Paris.

Critères généraux : véhicules

- opérant sur le marché primaire ou secondaire ;
- dotés, ou visant à recruter du personnel dédié aux thématiques ciblées ;
- investissant dans des sociétés à composante scientifique ou technologique avérée et risquée, spécialisés sur un secteur spécifique (digital, sciences de la vie, ...), multi-sectoriels ou généralistes ou encore sur une thématique (biodiversité, souveraineté, transition énergétique, ...) ;
- 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 ;
- intervenant essentiellement en capital et déployant une stratégie d'investissement française, pan-européenne ou globale ;
- les investissements en dette en complément des investissements en fonds propres dans des projets risqués à composante technologique avérée en vue de financer la croissance sont éligibles (pas les autres) ;
- les fonds d'infrastructure à composante scientifique / technologique sont éligibles.

Le fonds s'engage à ne pas bénéficier et à ne pas candidater à des initiatives étrangères imposant un quota hors de France qui créerait une déformation manifestement anormale et injustifiée de la thèse initiale du fonds et de son allocation géographique standard, sauf exceptions.

Critères généraux : véhicules

Fonds de fonds éligibles :

- Les fonds de fonds réceptacles d'investissement dans des véhicules homologués Tibi2 doivent également être homologués (obligation a minima d'un compartiment dédié) ;
- Bpifrance n'est pas soumise à cette homologation ;
- Les fonds collectés par les fonds de fonds homologués peuvent alors être intégrés au calcul des engagements.

Critères spécifiques : *late stage / growth*

- Stratégie dédiée à ce segment ou stratégie multisegments 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 ;
- Dans le cas où la taille cible du fonds est au moins égale à 500 millions d'euros, la société de gestion fait ses meilleurs efforts pour disposer d'équipes qualifiées pour sélectionner des cas d'investissement en deeptech (sous 18 mois), et s'engage à disposer d'équipes crédibles de vente à l'international. Engagement d'étudier à accès au fonds via UC d'assurance-vie.
- Trois possibilités à démontrer :
 1. 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 ;
 2. 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 350 millions d'euros ;
 3. 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 s'engagent à recruter le moment venu du personnel dédié aux IPO / Equity Capital Market afin de favoriser les sorties en IPO

Critères spécifiques : *early*

- Stratégie dédiée à ce segment ou stratégie multi-segments (présents sur plusieurs stades de financement) ;
- Deux possibilités à démontrer :
 1. 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
 2. 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.

Critères spécifiques : actifs éligibles

L'essentiel du portefeuille des fonds éligibles doit être constitué d'actifs conformes :

- prises de participations, en investisseur lead (ou ayant une participation active au board ou assimilé), dans des tours de table *late stage / growth* (correspondant généralement aux « séries C » de financement et au-delà)
- tours de table *early stage* ; pour le *early stage*, les actifs financés en primo investissement doivent être significatifs, avec une capacité de *follow-on* par le fonds

Critères spécifiques : actifs éligibles

Non éligibles :

- Les actifs financés à l'aide d'un recours au levier sauf pour des opérations de build up et si cumulativement
 1. un niveau raisonnable de dette ;
 2. un caractère technologique / innovant au cœur du modèle d'affaires des sociétés financées qui entraîne une modification de la chaîne de valeur et
 3. un profil de croissance annuelle du chiffre d'affaires des sociétés financées de 10% minimum pendant 3 années consécutives (hors conjoncture exceptionnelle), observé préalablement à l'investissement du fonds.
- Pour le *late stage / growth*, les actifs financés à des stades autres que le *late stage / growth* (sauf pour les biotechnologies)
- Les actifs autres que les participations directes au capital des sociétés, et notamment l'investissement en fonds de fonds.

Exception tolérée : proportion d'actifs non éligibles « non conformes » d'un maximum de 20% des actifs (en montants) des fonds candidats sous réserve d'une déclaration formelle ex-ante. Proportion qui reste incluse dans le calcul des engagements des investisseurs. Risque de perte d'homologation en cas de non-respect.