

# Rapport French Tech Finance Partners

À l'attention :

Du Ministre de l'Économie, des Finances  
et de la Souveraineté Industrielle et Numérique

Du Ministre délégué chargé de la Transition  
numérique et des Télécommunications

Avril 2023

Suite aux travaux du comité French Tech Finance Partners composé de :

Alice Albizzati (Revaia), Delphine D'Amarzit (Euronext), Rania Belkahia (EQT Ventures), Jérôme Berger (Orange Ventures), Claire Calmejane (Société Générale), Claire Chabrier (France Invest), Philippe Collombel (Partech), Philippe Englebert (Lazard), Paul-François Fournier (BPI France), Benoist Grossman (Eurazeo), Xavier Lazarus (Elaia), Réza Malekzadeh (Partech), Marc Menase (Founders Future), Maya Noël (France Digitale), Pierre-Emmanuel Struyven (Supernova), Rafaèle Tordjman (Jeito), Roxanne Varza (Station F)

## Sommaire

### Première partie : Synthèse des propositions des quatre groupes de travail ..... 5

#### FINANCEMENT DES STARTUPS EN RÉGIONS ..... 6

Éléments de contexte.....	6
Thématique 1 : Améliorer l'accès à l'information pour réduire les inégalités résultant d'un système nécessairement décentralisé.....	7
Thématique 2 : Faciliter la transformation d'un projet en future entreprise viable.....	7
Thématique 3 : Structurer les écosystèmes de Business Angels (BA).....	9
Thématique 4 : Accroître la visibilité des start-ups en région par les VC nationaux/internationaux et préparer la phase d'hypercroissance en apportant la meilleure compétence de financement en amorçage en local .....	10

#### ATTRACTIVITÉ DU MARCHÉ FRANÇAIS..... 11

Thématique 1 : Contribuer à l'attractivité des fonds français auprès des investisseurs institutionnels nationaux.....	11
Thématique 2 : Démocratiser et s'appuyer davantage sur l'épargne des particuliers (assurance-vie en UC, épargne retraite et épargne salariale notamment) et des business angels (fiscalité) .....	11
Thématique 3 : Contribuer à l'attractivité des fonds français auprès des investisseurs internationaux .....	12
Thématique 4 : Fluidifier la voie vers l'introduction en bourse et les sorties .....	12
Thématique 5 : Réinventer le corporate venture et favoriser les rachats par les grands groupes .....	12
Thématique 6 : S'assurer de l'attractivité des startups françaises pour les investisseurs internationaux, notamment en favorisant leur internationalisation .....	12

#### FINANCEMENT DE LA DEEPTech ..... 13

Thématique 1 : Établir une définition commune de la deep tech.....	13
Thématique 2 : Mettre la mesure de l'impact au cœur de la performance de la deep tech .....	13
Thématique 3 : Les difficultés liées aux transferts technologiques à lever pour augmenter la qualité des spin-offs.....	14
Thématique 4 : Le fléchage d'un financement stable vers les sujets deep tech .....	14

#### RENOUVELLEMENT DES CRITÈRES FRENCH TECH 120/NEXT40 ..... 15

Thématique 1 Next 40.....	15
Thématique 2 FT120 .....	15
Thématique 3 Au-delà des indices existants, considérer les « French Tech cotées ».....	16

### Deuxième Partie : Compléments des groupes de travail..... 17

- Attractivité du marché français ..... 17
- Financement de la deeptech..... 17

#### PROPOSITIONS DÉTAILLÉES ATTRACTIVITÉ DU MARCHÉ FRANÇAIS..... 18

Thématique 1 : Contribuer à l'attractivité des fonds français auprès des investisseurs institutionnels nationaux.....	19
Thématique 2 : Démocratiser et s'appuyer davantage sur l'épargne des particuliers (assurance-vie en UC, épargne retraite et épargne salariale notamment) et des business angels (fiscalité) .....	22

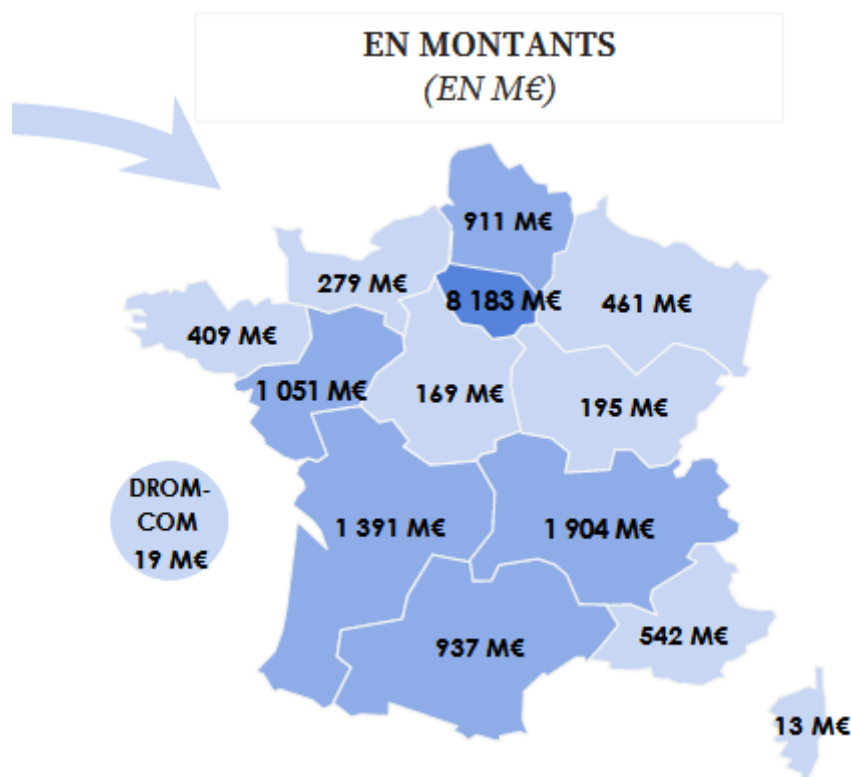
<i>Thématique 3 : Contribuer à l'attractivité des fonds français auprès des investisseurs internationaux</i>	28
<i>Thématique 4 : Fluidifier la voie vers l'introduction en bourse et les sorties</i>	29
<i>Thématique 5 : Réinventer le corporate venture et favoriser les rachats par les grands groupes</i>	29
<i>Thématique 6 : S'assurer de l'attractivité des startups françaises pour les investisseurs internationaux, notamment en favorisant leur internationalisation</i>	30
<b>Attractivité : Graphiques et Données</b>	<b>32</b>
<i>Un focus sur les premières phases d'investissement : early stage</i>	33
<i>Graphique 1 : Taille moyenne des fonds early stage en France, Allemagne et Royaume-Uni depuis 2014</i>	33
<i>Graphique 2 : Nombre de grands fonds early stage supérieurs à 100M€ au Royaume-Uni, Allemagne et France par année.</i>	34
<i>Graphique 3 : Montant total levé par les fonds early stage français, avec une forte baisse en 2022</i>	34
<i>Un focus sur les phases d'investissement plus avancées : late stage et growth</i>	35
<i>Graphique 4 : Levées de fonds de plus de €50m par les startups françaises</i>	35
<i>Graphique 5 : Total des montants levés par les fonds Growth en France</i>	36
<i>Graphique 6 : Taille moyenne des fonds growth français en forte expansion</i>	36
<i>Graphique 7 : origine géographique des fonds levés en venture et growth</i>	37
<i>Graphique 8 : Baromètres du capital-risque en France ; EY vs France Invest</i>	38
<i>Documents complémentaires</i>	39
<i>Tableau 1 : Liste des levées supérieures à 50M€ menées par des fonds français (lead investors) depuis 2021</i>	39
<i>Tableau 2 : Liste des levées supérieures à 50 M€ menées par des fonds non français (lead investors) depuis 2021</i>	40
<b>PROPOSITIONS DÉTAILLÉES : FINANCEMENT DE LA DEEPTech</b>	<b>42</b>
<i>Thématique 1 : Établir une définition commune de la deep tech</i>	42
<i>Thématique 2 : Mettre la mesure de l'impact au cœur de la performance de la deep tech</i>	43
<i>Thématique 3 Les difficultés liées aux transferts technologiques à lever pour augmenter la qualité des spin-offs</i>	44
<i>Thématique 4 Le fléchage d'un financement stable vers les sujets deep tech</i>	48



**Première partie :  
Synthèse des propositions  
des quatre groupes de travail**

## FINANCEMENT DES STARTUPS EN RÉGIONS

Graphique 1 : Répartition géographique du capital investissement (16,5Md€ en 2022)



Source : France Invest

### Éléments de contexte

En accord avec la plupart des intuitions et études récentes, nous constatons sur l'année 2022 une forte concentration de l'investissement en capital-investissement en région Île-de-France (environ 50%). Les autres régions qui ont concentré le plus d'investissement sont les régions Auvergne-Rhône-Alpes et Nouvelle-Aquitaine.

D'un autre côté, le produit intérieur brut (PIB) est très concentré en France : trois régions produisent la moitié de la richesse nationale. En 2018, l'Île-de-France concentre 30,8 % du PIB et l'Auvergne-Rhône-Alpes 11,5 %. Ensuite, cinq régions pèsent chacune autour de 7 % : Nouvelle-Aquitaine, Occitanie, Provence-Alpes-Côte d'Azur (PACA), Hauts-de-France et Grand Est. Les DOM pèsent 1,9 %.

Lorsque nous regardons les créations d'entreprise en 2022, nous voyons qu'elles sont concentrées de la même façon : 26% en Ile de France, 12% en Auvergne Rhône Alpes, 11% en région Provence Alpes Côte D'Azur et 9% en Nouvelle Aquitaine et Occitanie.

La mise en relation de ces quelques données laisser supposer une surreprésentation de la région Ile de France dans le capital investissement et nous encourage dans notre enquête qui consistait à trouver les leviers du développement de l'innovation dans les régions françaises.

Les entretiens menés confirment des inégalités de chance dans le financement des start-ups en région relativement à celles qui opèrent à Paris, ainsi que des inégalités entre les régions elles-mêmes. Les inégalités mises en lumière semblent concerner les stades de financement initiaux.

Les écosystèmes régionaux (start-ups, financeurs, dispositifs d'accompagnement, capitales/communautés French Tech, pôles de compétitivité etc.) fonctionnent de manière décentralisée. Cela a

l'avantage de laisser place à l'initiative, à des projets adaptés aux besoins et atouts locaux et de laisser l'innovation foisonner tout en responsabilisant les différents acteurs.

En revanche, en dehors des acteurs proposant des processus de qualité homogène sur tout le territoire (CDC, BPI, Euronext, programmes nationaux de la French Tech ou des associations nationales), cela induit les limitations suivantes:

- Une absence générale de données, qui ne permet pas de suivre et piloter agilement l'activité et la performance générale des écosystèmes locaux
- Une absence de cartographie facilement accessible des dispositifs et des acteurs
- Parfois un manque de coordination entre les acteurs (renforcé par le non recoupement géographique entre les différentes couches de collectivités locales (régions, métropoles), les associations labellisées French Tech, pôles de compétitivité, clusters d'innovation, etc.)
- Une qualité inégale (entre les régions, et intra-région) des dispositifs d'accompagnement.
- L'efficacité des acteurs est souvent dépendante de la motivation et des compétences de quelques personnes, ce qui peut rendre peu robustes des dispositifs en apparence efficaces

Les propositions qui suivent visent à **trouver un meilleur équilibre « local / central »** afin d'éviter les zones blanches et de donner une chance homogène aux start-ups sur le territoire ... tout en évitant des décisions contraignantes afin de maintenir la capacité d'initiative et la responsabilisation actuelles des acteurs locaux.

## Thématique 1 :

### Améliorer l'accès à l'information pour réduire les inégalités résultant d'un système nécessairement décentralisé

- **Recommandation 1.1** Réaliser tous les deux ans une agrégation des données régionales sur les start-ups, les levées de fonds, les principaux acteurs, et synthétiser les données émanant des différentes sources (France Invest etc.), afin de pouvoir mesurer les inégalités régionales, l'efficacité des dispositifs publics et prioriser les régions ou écosystèmes à soutenir
- **Recommandation 1.2** Initiative prioritaire : fournir [via la French Tech] d'ici fin 2023 un cadre (site internet + application), homogène sur la forme et le fond, de mise à disposition des informations pertinentes auprès de l'ensemble des parties prenantes
- **Recommandation 1.3** Mettre en place une communication nationale grand public attractive autour de ce cadre une fois son contenu rédigé, en 2024
- **Recommandation 1.4** Initiative prioritaire : éditer en 2023 [via la French Tech] deux guides à destination des entrepreneurs, (i) de la création d'entreprise et (ii) du financement, sur le modèle de ce qui est déjà réalisé par certaines capitales FR Tech. Les capitales et communautés FR Tech pourraient les compléter localement. Ceux-ci seraient intégrés au vecteur de communication ci-dessus

## Thématique 2 :

### Faciliter la transformation d'un projet en future entreprise viable

Les intervenants rencontrés s'accordent sur la plus grande difficulté en région qu'à Paris de transformer un projet (par exemple issu d'un domaine de recherche) en entreprise viable. Les difficultés identifiées pointent sur (i) un manque de culture financière des (jeunes) scientifiques, (ii) un tissu d'entrepreneurs ou de financiers moins dense, qui rend moins aisées les associations entre personnes aux compétences complémentaires ou la simple acculturation, (iii) des compétences parfois insuffisantes en local dans l'accompagnement initial et un pool de mentors trop réduit.

Les territoires possèdent toutefois des atouts : (i) un tissu bien réparti de pôles de recherche et de savoir-faire/industries de pointe, d'universités et d'écoles d'ingénieurs, (ii) des pôles de compétitivité efficaces en termes d'innovation et de levée de financements publics et (iii) un accès aux enveloppes de financements européens.

Dans ce cadre, les propositions seraient les suivantes :

**Pour augmenter le volume de projets et susciter plus de vocations auprès de personnes davantage préparées à l'entrepreneuriat, le groupe suggère de :**

- **Recommandation 2.1** Proposer dans les écoles d'ingénieur et dans les filières universitaires scientifiques des cursus de formation à la création d'entreprise et à l'analyse financière (SFAF ?). Cela permettrait, outre sensibiliser les scientifiques à la génération de profits, de constituer un vivier d'analystes financiers Tech aux compétences pointues, qui font défaut aujourd'hui, ce qui freine l'émergence de fonds cross-over et l'accès aux marchés de capitaux européens pour la Tech
- **Recommandation 2.2** Proposer dans ces grandes écoles et universités des journées de sensibilisation à l'entrepreneuriat Tech (et à l'analyse financière) par des entrepreneurs locaux équipés de supports prédéfinis

**Pour améliorer et homogénéiser la qualité de l'accompagnement, et s'assurer de l'efficacité du continuum d'accompagnement projet/accompagnement/financement, il est proposé de:**

- **Recommandation 2.3** Initiative prioritaire : créer un effet d'émulation en instaurant dès 2024 une distinction de structure d'accompagnement « Cinq Etoiles » décernée par les FT Tech locales et les antennes BPI en faveur de quelques structures privées ou publiques qui apparaissent comme rendant le service de meilleur niveau (par ex sur la base de critères tels que des définis pour les structures d'accompagnement « FT Tremplins » ou les « Diagnostics » BPI)

Les entretiens menés pointent en outre vers, parfois, une rupture du continuum des dispositifs d'accompagnement et de suivi entre (i) l'origine du projet, (ii) sa structuration puis (iii) ses premiers stades de financement, qui serait davantage sensible en région qu'à Paris. Ainsi, il semble utile de s'assurer de la meilleure coopération possible entre les parties prenantes locales.

Les avis étant partagés quant à l'opportunité d'avoir des organismes tels que les SATT ou les pôles de compétitivité dans les organes de gouvernance des FT Tech locales, il est proposé de :

- **Recommandation 2.4** Initiative prioritaire : créer en 2023 au sein de chaque capitale et communauté FR Tech, un « user committee consultatif » regroupant les acteurs de l'accompagnement locaux (y compris pôles de compétitivité, SATT etc.), distinct du CA, ce qui permettrait de s'assurer que les informations pertinentes sont partagées et de faire émerger des coopérations fructueuses
- **Recommandation 2.5** Ce comité rendrait compte annuellement de l'efficacité du continuum projet/ accompagnement/financement, sur la base d'indicateurs prédéfinis

En outre afin d'instaurer plus de partage de bonnes pratiques et de « mise au meilleur benchmark » entre les régions et entre les différents types d'acteurs d'accompagnement (incubateurs, accélérateurs, pôles, SATT etc.), il est proposé de :

- **Recommandation 2.6** Demander à chaque réseau national d'acteurs locaux (ex la Boussole pour les incubateurs, RETIS pour les Technopoles, réseau des pôles de compétitivité, des ADI etc.) de détecter chaque année les 3 initiatives ou dispositifs mis en place localement les plus efficaces, et de les partager aux autres réseaux nationaux (qui pourraient distinguer les plus efficaces et innovants parmi ceux portés par leurs réseaux confrères), afin de les mettre ainsi en visibilité nationale

**Pour étendre et standardiser l'efficacité des pôles de compétitivité et des technopoles en matière de financement privé, il est proposé de:**

- **Recommandation 2.7** Initiative prioritaire : instaurer en 2023 la mise en place d'une compétence financement privé dans chaque pôle de compétitivité en complément de l'accompagnement au financement public ou subventionné
- **Recommandation 2.8** Initiative prioritaire : créer en 2024 des structures mutualisées entre les pôles de compétitivité d'une part et les technopôles d'autre part (i) regroupant quelques experts conseil en financement capables de traiter les sujets de financement complexes remontés par les pôles, (ii) assurant la veille du marché du financement ainsi que la formation et la montée en compétence des chargés d'accompagnement en matière de financement privé dans les pôles et technopôles
- **Recommandation 2.9** Refondre le schéma de labellisation pour le financement privé des start-ups par les technopoles et les pôles de compétitivité (hi France), en séparant la qualification des



projets (par les pôles) de la décision sur le label (par un jury représentant exclusivement des financeurs).

- **Recommandation 2.10** Mettre en visibilité ce nouveau label et publier dans la durée, l'efficacité de celui-ci sur le financement des lauréats

### **Pour renforcer la volumétrie du mentorat, le groupe de travail émet les propositions suivantes**

Le principe du **mentorat** (tel que proposé par le MEDEF ou la CGPME) semble faire consensus quant à sa valeur ajoutée. Renforcer la volumétrie du mentorat en région et la facilité d'accès à celui-ci pour des entrepreneurs, locaux ou non, semble donc opportun. Il est ainsi proposé de :

- **Recommandation 2.11 Mettre en évidence via la Région/collectivité locale/FR Tech quelques « clusters d'excellence »** informels locaux incontestables (ex : e-commerce à Bordeaux), en compléments des écosystèmes organisés (pôles de compétitivité par ex)
- **Recommandation 2.12 Distinguer via les capitales et communautés FR Tech locales des start-ups « locomotives »**, qui servent de référence et de dont les fondateurs soient des « rôles modèles ».

**Ces clusters et locomotives dûment mis en visibilité pourraient fournir des viviers de mentors** pour des entrepreneurs locaux (locomotive) ou du domaine (clusters) et pallier également la moindre densité des écosystèmes vs Paris, pour accroître les effets d'entraînement locaux sur (i) l'émergence de vocations entrepreneuriales et (ii) le développement de réseaux de professionnels et de compétences.

## **Thématique 3 :**

### **Structurer les écosystèmes de Business Angels (BA)**

Les Business Angels sont inégalement répartis sur le territoire, difficiles à recenser pour les entrepreneurs ou financeurs qui souhaitent faire appel à eux, et leurs pratiques sont hétérogènes, ce qui peut pénaliser des entreprises lors des tours de financement ultérieurs en complexifiant inutilement les discussions, voire léser des entrepreneurs peu avertis.

Afin d'encourager les meilleures pratiques, il est proposé de :

- **Recommandation 3.1** Créer une base de données homogènes et centralisées les BA (sur une base volontaire explicite et dans le respect de la réglementation) comprenant par exemple des données sur leur géographie de prédilection, leurs capacités, leur secteurs d'intérêt, leur track record. Un [porteur à définir] donnerait un accès à ces informations à des fonds/financeurs et organismes habilités.
- **Recommandation 3.2** Encourager via les groupes FTFP Régionaux (voir ci-dessous) l'élargissement de la base de BA dans les régions et distinguer les associations de BA et/ou les réseaux bancaires et mutualistes locaux qui ont été les plus actifs chaque année pour générer de nouveaux BA sur un territoire.
- **Recommandation 3.3** Initiative prioritaire : produire d'ici fin 2023 une term sheet de financement « standard BA », par exemple basée sur l'initiative conduite au sein de France Digitale et confirmer son acceptabilité comme référence de marché par l'ensemble des parties prenantes (entrepreneurs, BA, VC Seed).

## Thématique 4 :

## Accroître la visibilité des start-ups en région par les VC nationaux/internationaux et préparer la phase d'hyper croissance en apportant la meilleure compétence de financement en amorçage en local

Selon les parties prenantes interrogées, les VC nationaux se déplacent trop peu dans les territoires (les start-ups en région sollicitent de ce fait parfois trop tôt Euronext). Les projets en amorçage souffrent ainsi d'un manque de visibilité de la part des acteurs nationaux, alors que : (i) les VC locaux sont souvent moins spécialisés sur l'amorçage et peuvent in fine ne pas faire émerger les meilleurs projets ou avoir des difficultés à les préparer à la phase d'hyper croissance et (ii) certains secteurs plus difficiles à financer (deeptech notamment) gagnent à être accompagnés par des fonds « sectoriels », qui sont par nature nationaux et internationaux.

### Propositions:

- **Recommandation 4.1 Initiative prioritaire : désigner chaque année une Capitale Française de la Tech** et y organiser de grands événements annuels tels que « Récompenses (ex : annonces N40/FT120 et autres distinctions) et « Financement » (ex : déplacement ministériel avec accompagnants VC nationaux et internationaux), et des événements labellisés tout au long de l'année (y compris FD Tour, BPI tour, annonces FT Rise, FT Tremplin etc.). **Désigner à l'été 2023 la capitale 2024.**
- **Recommandation 4.2** Structurer des French Tech Finance Partners régionaux, qui réunissent VC nationaux et locaux, BA, acteurs locaux du financement (BPI, Banques, accélérateurs, pôles etc.) et collectivités locales afin de renforcer la confiance entre ces acteurs, générer des coopérations et identifier des problématiques locales en matière de financement et mettre en place les initiatives adéquates en regard de celles-ci [cela pourrait s'organiser en complément des user committees consultatifs sous-mentionnés].

## ATTRACTIVITÉ DU MARCHÉ FRANÇAIS

Les propositions suivantes cherchent à répondre aux principaux enjeux du marché français pour le développement des startups françaises non cotées : créer plus de liquidités en attirant les investisseurs directs et LPs, français et étrangers, particuliers, institutionnels et grands groupes ; s'assurer que le capital engagé via des initiatives européennes et nationales bénéficie efficacement aux startups françaises ; et s'assurer que les startups puissent être soutenues dans leur internationalisation et leur sortie (introduction en bourse ou en cession).

### Thématique 1 :

#### Contribuer à l'attractivité des fonds français auprès des investisseurs institutionnels nationaux

- **Recommandation 1.1** Mobiliser davantage les investisseurs institutionnels sur tous les segments de la tech à travers le renouvellement de l'initiative Tibi.
- **Recommandation 1.2** Créer un régime de catégorisation des fonds tech non cotés chez les caisses de retraites, institutions de prévoyances qui soit plus favorable.
- **Recommandation 1.3** Créer des formations de sensibilisation à l'investissement dans la tech non cotée.
- **Recommandation 1.4** Réactiver le mode opératoire adopté par Bpifrance en 2020 dans le cadre de la crise du Covid-19 consistant à augmenter son taux d'emprise moyen dans les fonds de façon à permettre des premiers closings à des tailles inférieures à ce qu'elles auraient été dans un contexte « classique ».
- **Recommandation 1.5** Flécher une partie des ressources du futur « fonds de souveraineté » de l'UE vers l'early stage et les innovations de ruptures.
- **Recommandation 1.6** Abaisser le seuil d'éligibilité du programme d'investissement Scale-Up Europe à €500m.

### Thématique 2 :

#### Démocratiser et s'appuyer davantage sur l'épargne des particuliers (assurance-vie en UC, épargne retraite et épargne salariale notamment) et des business angels (fiscalité)

- **Recommandation 2.1** Mieux flécher le PER, le PEA, l'épargne salariale et l'assurance vie vers le capital-investissement.
- **Recommandation 2.2** Revoir les outils fiscaux à destination des fonds et entrepreneurs
  - a) Mettre en œuvre le programme du Président de la République s'agissant de l'investissement direct via l'IR PME (taux à 30%, sortie du plafond global des niches et plafond plus élevé) pour le rapprocher du modèle britannique.
  - b) Mieux utiliser et simplifier le dispositif d'apport-cession pour permettre de réinvestir les succès entrepreneuriaux dans la tech.
  - c) Étendre les avancées de la loi pacte aux FIP et FCPI.
  - d) Moderniser le cadre européen des aides d'état.
  - e) Pérenniser le taux de la réduction d'impôt accordée en cas de souscription au capital de PME via les FIP et FCPI.
  - f) Permettre une déduction des moins-values réalisées par les investisseurs de fonds de capital investissement de leurs plus-values de même nature.

### Thématique 3 :

#### Contribuer à l'attractivité des fonds français auprès des investisseurs internationaux

- **Recommandation 3.1** Organiser régulièrement sous l'égide du Ministère de l'économie et des finances, de Bpifrance, ou des associations représentatives de l'écosystème, des déplacements incluant notamment des délégations ministérielles, des fonds d'investissements et des sociétés technologiques françaises pour promouvoir l'attractivité tech française à l'étranger (Europe, USA, Asie, Moyen-Orient, etc.)
- **Recommandation 3.2** Organiser régulièrement sous l'égide du Ministère de l'économie et des finances, de Bpifrance ou des associations représentatives de l'écosystème des événements en France (par ex. en marge de l'IPEM) incluant fonds d'investissements et sociétés technologiques français et des LPs étrangers (Europe, Etats-Unis, Asie, Moyen-Orient, etc.) pour promouvoir l'attractivité tech française à l'étranger, sur le modèle des Scale-up Tours de 2018 et 2019.
- **Recommandation 3.3** Nommer un ambassadeur aux LP internationaux, incluant les fonds souverains du Golfe. Un rôle qui devra être en lien avec les initiatives existantes, notamment les actions de Bpifrance de promotion de l'écosystème français auprès de LP internationaux.

### Thématique 4 :

#### Fluidifier la voie vers l'introduction en bourse et les sorties

- **Recommandation 4.1** Développer les investisseurs *cornerstones* dans les IPO, en capitalisant sur l'initiative Bpifrance/CDC.
- **Recommandation 4.2** Travailler à des financements pré-IPO bancaires/obligataires pour les scale-ups / licornes françaises, en recourant possiblement à des garanties publiques partielles (Etat/Bpifrance) avec un partage des risques adapté, pour accompagner le développement de ces produits par les banques françaises (cf. prêt/RCF de Vestiaire Collective, ContentSquare ou Doctolib).
- **Recommandation 4.3** Continuer à rendre la cotation sur la place de Paris de plus en plus attractive.

### Thématique 5 :

#### Réinventer le corporate venture et favoriser les rachats par les grands groupes

- **Recommandation 5.1** Rendre plus attractif le régime du corporate venture.
- **Recommandation 5.2** Assouplir le régime du corporate venture.
- **Recommandation 5.3** Démocratiser le régime du corporate venture.
- **Recommandation 5.4** Maintenir les avantages des startups pour une durée limitée (par ex. 12 mois) après l'acquisition en cas d'investisseur stratégique (statut JEI, BSPCE, supervision par les pôles start-ups le temps de l'intégration).

### Thématique 6 :

#### S'assurer de l'attractivité des startups françaises pour les investisseurs internationaux, notamment en favorisant leur internationalisation

- **Recommandation 6.1** Soutenir activement l'internationalisation, notamment européenne, des startups, élément clé des tours de growth et pré-IPO.
- **Recommandation 6.2** Proposer un mécanisme d'intéressement au niveau européen, sur le modèle des BSPCE.
- **Recommandation 6.3** Continuer l'effort d'attractivité auprès des investisseurs étrangers, en se focalisant sur les failles de marché persistantes telles que la deeptech et le financement des introductions en bourse.

## FINANCEMENT DE LA DEEPTech

Les entreprises deeptech bénéficient d'une visibilité croissante dans les sphères économiques et publiques, car elles sont intrinsèquement porteuses d'impact et de souveraineté.

Face à des financements privés insuffisants sur les sujets deeptech, un soutien public est nécessaire pour garantir la pérennité de certaines entreprises jugées stratégiques, du fait d'un cycle capitalistique long et intense, avec un niveau de risque qui perdure plus longtemps que dans des sociétés à composante technologique plus classique.

Nous constatons un risque de « deeptech washing » opportuniste en cas de soutien affirmé du secteur par la puissance publique, et donc une nécessité de s'accorder sur des fondamentaux communs qualifiant les projets en deeptech.

Il est important de mesurer l'impact et sa mise en avant : le suivi et la promotion des externalités positives produites par les sociétés financées, qui doivent devenir un critère d'évaluation des investissements deeptech. Des difficultés procédurales persistent en ce qui concerne le transfert technologique, dont les cycles sont encore longs et pas encore uniformisés entre les acteurs : s'inspirer des meilleurs exemples nationaux et internationaux pour y répondre.

Il est nécessaire de créer des champions de la deeptech pérennes : sans sorties à forte plus-value, sans performance financière, ou sans pérennité des entreprises, il n'y aura pas de viabilité du secteur de la deeptech.

### Thématique 1 :

#### Établir une définition commune de la Deeptech

- **Recommandation 1.1** Mettre en place un label de société deeptech via la validation de critères pris dans une liste communément admise et qui permettra au pouvoir public et aux investisseurs de suivre et/ou flécher la part de leurs investissements vers la deeptech
  - **Spin-off de propriété intellectuelle d'un institut de recherche public ou privé**
  - **Spin-off « humain » d'un talent clé en provenance d'un institut de recherche (académique, instituts de recherche, secteur privé industriel) dans son domaine d'expertise de recherche**
  - **« Association » : une société en phase d'amorçage qui revient vers la recherche avec des partenariats structurants avec des instituts de recherche**
  - **Une définition selon l'intensité capitalistique appliquée à la R&D, ou selon les cycles de développement (rupture technologique)**
  - **Une définition sectorielle (France 2030) si la création de valeur passe par de la création de propriété intellectuelle en innovation de rupture (en adéquation avec un autre critère précédent)**

### Thématique 2 :

#### Mettre la mesure de l'impact au cœur de la performance de la Deeptech

- **Recommandation 2.1** Définir les thèmes et la mesure de l'impact associée de l'investissement dans la deeptech, permettant de justifier ses externalités tout au long de la vie de l'investissement, et ainsi garantir un retour sociétal suffisant avant que le retour financier ne se matérialise.
  - **La ré-industrialisation**
  - **Le ruissellement des talents**
  - **La dynamisation des territoires**
  - **La souveraineté digitale**
  - **La souveraineté sanitaire**
  - **La souveraineté énergétique**
  - **La souveraineté alimentaire**



- Les critères de durabilité (ESG) et l'impact sociétal

### Thématique 3 :

#### Les difficultés liées aux transferts technologiques à lever pour augmenter la qualité des spin-offs

Normaliser les process trop complexes de Tech transfers, et diffuser les meilleures pratiques pas encore suffisamment partagées entre les instituts

- **Recommandation 3.1** Définir un cadre pertinent, décliné par secteurs (digital, biotech, énergie etc.), qui normalise les conditions du transfert technologique. Ce cadre doit être suffisamment souple pour laisser une capacité d'adaptation locale, mais les grands principes doivent être encadrés par des principes communs.

Repenser le modèle des SATT

- **Recommandation 3.2** Mettre l'objectif de la création de start-ups au cœur des SATT, quitte à revoir leur modèle ou séparer les activités de licensing et de création de start-ups.
  - **Harmoniser et rendre plus agile le modèle sous l'égide de la BPI**
  - **Modifier le modèle financier des SATT : leurs objectifs actuels de rentabilité semblent contraires à plus de transfert sous forme de spin-off**
  - **Transformer les équipes et la gouvernance des SATT en incluant plus de mindset business, sujet crucial pour la plupart des chercheurs qui font la transition vers l'entrepreneuriat**

Utiliser les fonds de maturation / pré-maturation à meilleur escient, c'est-à-dire vers un accès concret au marché

- **Recommandation 3.3** Intégrer la possibilité dans les financements de pré-maturation et maturation de financer des actions permettant les tests de marchés et la constitution de l'équipe initiale non issue de la recherche
  - **Utiliser les fonds de maturation vers des sujets de product-market fit**
  - **Ouvrir la possibilité du financement des sujets RH par la maturation**
  - **Pousser vers des plus gros tickets pour financer l'équipe de départ**

Favoriser la flexibilité des carrières académiques et de recherche et les allers-retours avec la start-up

- **Recommandation 3.4** Objectiver nationalement les institutions de recherche à la création qualitative de start-ups et redonner à l'échelon local la liberté d'action ; ne pénaliser ni les équipes de recherche dans leurs objectifs et moyens ni les chercheurs dans leur carrière en cas d'encouragement ou de participation à un spin-off.

### Thématique 4 :

#### Le fléchage d'un financement stable vers les sujets Deeptech

- **Recommandation 4.1** Inciter la montée en compétence des équipes de VC sur les sujets deeptech et la part de financement privé sur ce thème, en mettant en place un label deeptech pour certains fonds.
- **Recommandation 4.2** Le meilleur financement d'une société étant par ses clients, favoriser le développement économique des sociétés deeptech par la commande ou la garantie de financement.
- **Recommandation 4.3** Pour les deeptech industrielles, développer un modèle complet de financement par tranche pour la création d'outil industriel, post phases initiales de développement.
- **Recommandation 4.4** Mettre en place un système de rescrit permettant d'anticiper les conditions et freins à une éventuelle cession d'une société deeptech.
- **Recommandation 4.5** Favoriser les conditions de financement de la deeptech sur les marchés côtés via des fonds cross-over et la mise en place de fonds evergreen dédiés à la deeptech. Tout en rappelant que ces véhicules ne sont pas adaptés à tous les investisseurs institutionnels.

## RENOUVELLEMENT DES CRITÈRES FRENCH TECH 120/NEXT40

Lancé en 2019, la French Tech 120 / Next40 cherche à identifier les « meilleures » startups françaises. Les critères de sélection sont basés sur la performance économique de l'entreprise. Notre écosystème et enjeux économiques ont évolués depuis 2019, d'où la nécessité de revoir les critères. Nous avons débattu la totalité des critères existants et étudié des nouveaux formats. Nous proposons quelques modifications qui nous semblent nécessaires, afin de garder la lisibilité du classement.

### Thématique 1 Next 40

**Recommandation 1.1 : Renforcer l'exigence de l'admission automatique des licornes : garder ce critère en étant plus exigeant. Le statut de licornes doit être « audité » et actualisé,** alors qu'il est auto-déclaratif et non actualisé aujourd'hui. Aujourd'hui les VC effectuent des réactualisations de valorisation. La mission FT peut être un tiers de confiance qui recueille de telles corroborations par leurs VC de valorisations, sous NDA. Cette transparence peut aisément être exigée au vu de l'impact du classement. Il faudrait également définir une méthode homogène de valorisation, qui réplique une valorisation sans droits spécifiques.

**Recommandation 1.2 : Remplacer admission sur levée de fonds :** Remplacer ce critère par une attribution des places restantes (si on conserve les admissions automatiques de licornes) aux mieux classés des 120. Cette attribution se fait soit **suivant un critère pondéré** (capitalisation / chiffre d'affaires), **soit au sein de deux cohortes** (capitalisation ou levées pour la 1ère, chiffre d'affaires ou croissance pour la seconde). Les levées doivent être calculées sur l'équité en primaire seulement.

**NB :** Nous avons étudié une autre possibilité de faire 4x10 (10 startups avec meilleures valorisations, meilleures levées, meilleures croissances, meilleurs impact by design). Ce format nous paraît moins lisible que le format actuel et le sujet impact by design ne nous semble pas incontestable. Une autre suggestion était de garder admission sur levée de fonds et créer un certain nombre de places pour des admissions sur croissance et rentabilité.

### Thématique 2 FT120

Pour les autres places restantes du classement :

**Recommandation 2.1 : 40 places pour les plus fortes croissances et 40 places pour les plus grosses levées de fonds** (après celles du Next40).

**Recommandation 2.2 Intégrer des trajectoires ESG pour l'ensemble des membres :** Ne doit pas remplacer les critères économiques, peut aussi être contesté si pas très objectif. Chaque entreprise peut présenter trajectoire chiffrée sur chacun des éléments ESG.

**Recommandation 2.3 Créer un « score impact » et le rendre public :** créer un « score impact » qui intègre plusieurs éléments, obliger un score minimum pour intégrer et/ou le rendre public pour chaque entreprise (encourage l'entreprise à améliorer son score).

**Recommandation 2.4 Se baser sur fonds SFDR article 8 et 9 :** prendre en compte les suivis faits pour les fonds. Pour les startups qui n'ont pas d'investisseur, il faut demander un autre suivi par contre.

**Recommandation 2.5 • Utiliser les chiffres année N-1 :** refaire le planning pour utiliser les chiffres les plus récents.

**Recommandation 2.6 Critère représentation régional :** enlever et se baser uniquement sur les critères économiques et impact.

**Recommandation 2.7 Ancienneté** : même si critiqué dans le format actuel, l'ancienneté ne pose pas de problème. Nous avons fait des simulations avec uniquement des entreprises de 15 ans des mois et nous trouvons que l'impact est trop important. Les deeptech (peu représentées actuellement) prennent plus de temps pour atteindre ces critères.

**Recommandation 2.8 Ré-vérifications des startups déjà intégrées** : vérifier qu'une startup déjà intégrée mérite toujours sa place (avec des éléments actualisés).

**NB :** Nous avons débattu de la pertinence d'inclure des startups déjà cotées, en reconnaissant que si l'objectif est que les lauréats intègre demain le CAC40 et le SBF120, cela ne pourra que rarement se faire dès la cotation. L'accompagnement et la visibilité sont plus que jamais nécessaire après l'IPO. Un classement mixte serait sans doute trop hétérogène et modifierait trop les attributions. Mais il est nécessaire de poursuivre la communication et l'accompagnement, en intégrant dans les initiatives les alumni cotés et les Euronext Tech Leaders (pour intégrer le classement, les critères de qualification alternatifs sont la capitalisation, la croissance et les levées. Il n'y a pas de cap ni de critère d'ancienneté mais il pourrait y en avoir un pour l'accompagnement).

## Thématique 3

### Au-delà des indices existants, considérer les « French Tech cotées »

**Recommandation 3.1** Poursuivre la communication et l'accompagnement des « French Tech cotées » pour leur permettre de continuer leur chemin vers l'intégration – on l'espère - du CAC40, en intégrant dans les initiatives correspondantes les alumni cotés et les Euronext Tech Leaders qui sont sorties des indices mais ont encore ces besoins. Cela nécessitera sûrement la création d'un nouveau label au-delà de Next40 et FT120.

## **Deuxième Partie : Compléments des groupes de travail**

- **Attractivité du marché français**
- **Financement de la Deeptech**



## PROPOSITIONS DETAILLÉES ATTRACTIVITÉ DU MARCHÉ FRANÇAIS

### Éléments de contexte :

- Attractivité grandissante de la France en termes de capitaux déployés dans la tech en growth et de plus en plus dans l'early stage. Néanmoins, la plupart des tours de growth restent menés par des fonds non français. Depuis le 1er janvier 2021 et sur les 80 levées de fonds de plus de 50M€ réalisées par des start-up françaises, seules 17 d'entre elles (21%) ont vu comme investisseur principal un fond français.
- Les levées de fonds de plus de €50m par les startups françaises ont explosé depuis 2018 mais ont néanmoins chuté depuis le 2ème trimestre 2022. En 2018, nous comptons seulement 8 levées de cet ordre. Elles culminaient au nombre de 41 en 2021. L'année 2022 démarrait très positivement avec plus de 29 levées supérieures à €50m au premier semestre
- Au cours des dernières années, des efforts importants ont été menés - notamment grâce au soutien public - pour pallier la faille de marché du "growth" (série C, D etc.) Nous avons constaté une forte augmentation de la taille moyenne des fonds growth français, passé de 120m en 2014 à 350M en 2023 : l'initiative Tibi a permis de développer des fonds de growth français : L'évolution est marquée : les fonds de late stage et de growth ont levé 2600M€ en 2021, contre 571M€ en 2017.
- Lancement au niveau européen de Scale-up Europe poursuit le même objectif ; l'attraction de fonds étrangers (américains, asiatiques) pour leader des séries B, C, D sur nos startups, a créé des débouchés pour les fonds early, tout en ayant parfois des effets de bords négatifs : augmentation du montant moyen des levées de fond (6M en 2019 contre 18M fin 2021) ou encore augmentation de la valorisation des startups.
- Ces efforts ont pu avoir des effets de bords :
  - sur l'early stage, d'une part : les investisseurs ont suivi les directives Tibi d'investir en growth, n'allant alors pas vers l'early stage ; Les données montrent un trop faible nombre de grands fonds français early stage, supérieurs à €100m. Bien que ce nombre ait évolué depuis 2015, il demeure en 2021 et 2022 trop faible (4 fonds) en comparaison à nos voisins anglais et allemand. Nous observons la création de 13 fonds de ce type au Royaume-Uni en 2021, 10 en 2022. L'Allemagne en dénombre 5 en 2021 et 14 en 2022.
  - sur les fonds généralistes, d'autre part : les décisions d'investissement du Fonds Européen d'Investissement étant, à compter de l'été 2022, de diriger les capitaux vers les fonds spécialisés en Europe de l'Ouest, et vers les fonds spécialisés et/ou généralistes en Europe de l'Est.
- Le soutien public est donc essentiel pour l'émergence de fonds de growth français de dimension européenne, d'autant plus crucial que le secteur de la tech connaît de fortes turbulences depuis le Q2 2022 et beaucoup de fonds de growth non-européens se sont retirés du marché. La baisse des levées de fonds early est bien massive en 2022 (autour de €580m) par rapport à 2021 (légèrement plus de €1 Md). Pour le late et le growth, l'activité est tombée de 2600M€ en 2021 à 1200M€ en 2022.
- Aujourd'hui, on constate une forte dépendance des VC français auprès des LP nationaux. En effet nous constatons une intensification des engagements des investisseurs étrangers (38% en 2021 contre 14% sur la période 2016-2020).
- Le succès des levées des fonds successeurs dépend en partie de l'investissement des LP français pour avoir un taux de ré-ups satisfaisant qui rassure les nouveaux LPs, en particulier internationaux.
- Des exits réussis, y compris sur les marchés publics, seront aussi un facteur de confiance important pour l'attractivité de futures levées.
- La récente initiative Scale-up Europe sera assurément bénéfique aux fonds français de growth mais risque de ne pas inverser la tendance décroissante des investissements early stage.
- Enfin, la stimulation et la structuration des fonds d'investissement Tech français dans les entreprises tech cotées restent largement nécessaires. Les acteurs spécialistes des mid-caps et



du secteur Tech sont encore trop petits et les assets managers généralistes ne sont pas encore assez structurés pour intervenir de manière active sur les IPOs et follow-on.

## Thématique I :

### Contribuer à l'attractivité des fonds français auprès des investisseurs institutionnels nationaux

#### Recommandation 1.1 : Mobiliser davantage les investisseurs institutionnels sur tous les segments de la tech à travers le renouvellement de l'initiative Tibi

**Le renouvellement Tibi 2 est essentiel** pour engager les investisseurs institutionnels français à allouer du budget au VC/growth ces prochaines années au vu du contexte actuel (moindre allocation des LP sur le non coté, notamment du fait de l'augmentation de son poids relatif dans l'allocation globale avec la chute des actifs cotés) et sur le long terme pour la pérennité de fonds tech non-cotés français. Nous avons besoin d'une nouvelle impulsion publique pour convaincre les investisseurs institutionnels français d'investir plus dans la technologie. Ils sont plutôt averses au risque dans leur approche et considèrent souvent l'investissement tech (early stage et growth) comme étant le segment le plus risqué dans leurs poches non cotées.

**Il est nécessaire que l'initiative avance vite car à ce jour les LP signataires n'ouvrent aucune discussion en l'attente des discussions en cours**, alors que la majorité des investissements se font en début d'année calendaire. Les modalités peuvent être similaires à Tibi 1 qui était très bien organisé. Il est également important de connaître la liste des signataires et les contacts clés dans chacune des organisations.

**L'élargissement à l'early stage est bienvenu mais ne doit pas être trop lourde en gestion (labellisation plus compliquée étant donné le nombre de fonds dans cette classe d'actifs). Ainsi, il serait préférable de labéliser automatiquement tous les fonds early stage ayant déjà eu un participant de Tibi comme investisseur lors de la première phase. Une labellisation formelle n'interviendrait que pour des fonds qui n'ont pas encore l'un des assureurs comme investisseur. Cela est indispensable pour que Tibi -2 puisse être déployé rapidement.**

Une réflexion doit enfin être engagée pour la jambe « cotée » de l'initiative Tibi connaisse le succès et ait rapidement l'impact recherché avec des investissements dans les Techs cotées européennes. Aujourd'hui il n'existe aucun critère de fléchage et les fonds globaux sont réputés être massivement investis en actions américaines. La taille des fonds peut aussi être un obstacle à l'investissement dans des Techs européennes qui sont généralement de plus petits format (enjeux d'emprise et de concentration des lignes). La réflexion pourrait donc être engagée vers (i) la mise en place de critères indicatifs (pour la sélection) et/ou de communication sur la proportion d'investissements chez des émetteurs européens et (ii) la recherche d'un continuum de tailles de fonds pour adresser l'offre d'investissement.

#### Recommandation 1.2 : Créer un régime de catégorisation des fonds tech non cotés chez les caisses de retraites, institutions de prévoyances qui soit plus favorable

L'allocation au non coté de façon générale et à la tech en particulier de ces acteurs est extrêmement faible. Il faut **revoir la réglementation applicable aux caisses de retraites françaises (décret discuté depuis 2016) et au fonds de réserves pour les retraites (FRR) pour leur permettre d'investir davantage en non-coté. Un groupe de travail dédié avec un mandat clair d'ouverture des facultés d'investissement devrait être lancé.** Il faudra notamment y **étudier la durée des réserves**. Nous pensons également qu'ouvrir la gouvernance de ces investisseurs de long terme à des experts de la tech est essentiel pour changer les mentalités et ainsi fluidifier les investissements vers la tech.

Les politiques de placements financiers de nombreuses caisses de retraite françaises sont régies par le **décret n°2002-1314 du 25 octobre 2002** relatif à l'organisation financière des régimes d'assurance vieillesse des travailleurs non-salariés des professions non agricoles et de certains régimes spéciaux et modifiant le code de la sécurité sociale et le code de l'aviation civile. 6 décrets ont ensuite apporté des modifications en particulier le **décret n°2017-887 du 9 mai 2017 relatif à l'organisation financière de certains régimes de sécurité sociale** venant donc annuler et remplacer le décret de 2002.

**Ce décret de 2017, lui-même annulé par le Conseil d'Etat le 26 novembre 2018 (suite aux recours engagés notamment par certaines caisses qui en relevait),** devait réformer en profondeur la réglementation applicable. Son entrée en vigueur théorique était le 1er janvier 2018.

**Concernant les investissements en actifs non cotés** (hors immobilier physique dont le ratio de détention peut atteindre 20% de la réserve) **le texte de 2002 les limite à 5%. La proposition de décret de 2017 portait cette limite à 15%** avec en contrepartie une **sorte de fléchage vers l'espace économique européen (faute de pouvoir explicitement le faire vers la France).**

De très nombreuses directions financières ont atteint aujourd'hui le plafond de 5% et ne peuvent pas investir davantage malgré leur volonté de le faire. Augmenter ce ratio de 5% permettrait de débloquent plusieurs milliards d'euros d'investissement. Il faudrait ainsi :

- Relancer les travaux pour la publication d'un décret modificatif ;
- Porter le ratio non coté à 15% avec obligation d'engagements dans des fonds de capital-risque français « growth » sur le modèle Tibi (par exemple engagement de 5% vers le secteur technologique) ;
- Confirmer que l'enveloppe d'engagement nominal peut être corrigée des remboursements, cela permettrait avant même la publication d'un nouveau décret de débloquent plusieurs centaines de millions d'euros.

### **Recommandation 1.3 : Créer des formations de sensibilisation à l'investissement dans la tech non cotée**

Trop souvent, la qualité du dialogue avec les assureurs, les mutuelles, les caisses de retraite et les institutions de prévoyance est hétérogène avec un certain manque de compréhension des fonds tech ainsi que des *a priori* sur leurs performances et risques. Ces formations pourraient être réalisées par l'équipe fonds de fonds de Bpifrance et/ou dans le cadre de l'initiative Tibi avec les financeurs.

**Recommandation 1.4 : Réactiver le mode opératoire adopté par Bpifrance en 2020 dans le cadre de la crise du Covid-19 consistant à augmenter son taux d'emprise moyen dans les fonds de façon à permettre des premiers closings à des tailles inférieures à qu'elles auraient été dans un contexte « classique ».**

Dans le contexte actuel de ralentissement des engagements des investisseurs institutionnels, effectuer le premier *closing* à 50-75% de la taille cible du fonds peut s'avérer très compliqué. Cette mesure pourrait permettre à des fonds de franchir la marche du premier *closing*.

### **Recommandation 1.5 : Flécher une partie des ressources du futur « fonds de souveraineté » de l'UE vers l'early stage et les innovations de ruptures**

En réponse à l'Inflation Reduction Act, le commissaire européen Thierry Breton a annoncé vouloir créer au niveau de l'Union européenne un fonds de souveraineté européen pour accroître l'autonomie stratégique en mobilisant les fonds publics et privés. Selon les mots mêmes du commissaire, "nous manquons d'outils pour soutenir les PME et les jeunes entreprises qui sont essentielles pour sécuriser nos chaînes d'approvisionnement, en particulier dans des secteurs stratégiques tels que les technologies propres."<sup>1</sup> Or, les mécanismes européens de soutien à l'investissement existants ne répondent pas directement à la faille de marché constatée sur l'early stage et le soutien à l'innovation de rupture. Les fonds de VC français déplorent notamment le manque d'interventionnisme du Fonds Européen d'Investissement (FEI) en tant que cornerstone investor dans des fonds early réellement additionnels, thématiques ou non. L'initiative EU Tech Champions – Scale-Up Europe - ne cible en outre que des fonds late stage de plus d'un milliard d'euros.

Le FEI est l'un des acteurs les mieux placés - avec Bpifrance - pour soutenir les fonds early stage prenant le risque d'investir dans les futurs champions européens. Pour autant, les mandats actuels dont dispose le FEI ne lui permettent plus d'investir de façon critique sur ce segment de marché. Cette réalité contraste avec les mandats en garantie accordés au FEI par le Plan Juncker (EFSI) jusqu'en 2020, qui ont permis un soutien fort aux VCs. Ce mécanisme a prouvé son efficacité mais les montants prévus par son successeur - InvestEU - sont largement insuffisants, et peuvent conduire à un effet d'éviction fort au profit des fonds de growth d'une échelle plus importante. Le risque majeur est d'impacter négativement la granularité et l'efficacité des fonds VCs agissant aux premiers stades de maturité des entreprises innovantes.

Sur cette base, une partie du futur fonds de souveraineté européen pourrait être fléchée de façon à alimenter en fonds de fonds des fonds de VCs européens early et risqués. L'effet de levier d'InvestEU serait ainsi réellement additionnel et contribuerait aux objectifs de souveraineté affichés par la France et la Commission pour la double transition numérique et environnementale.

<sup>1</sup> [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fr/STATEMENT\\_22\\_5543](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fr/STATEMENT_22_5543)

Sur le modèle de Scale-up Europe avec les fonds late stage, **il pourrait ainsi être envisagé de lancer une initiative comparable « Next Gen Europe »** (nouveau fonds de fonds ou nouveau compartiment de celui de Scale-up Europe) pour les fonds tech early stage qui ont déjà récolté 150 millions.

### *Grands principes d'un programme Next Gen Europe*

**Objectif** : renforcer l'écosystème français et européen en early stage (série A et série B) en faisant émerger des fonds early stage d'une taille comprise entre 300 millions et 800/900 millions en Europe continentale. Il faudra toutefois ne pas tomber dans l'excès inverse, c'est-à-dire des fonds d'early stage trop importants ; cela aurait un impact sur la performance mais également par soucis de clarté avec le programme Scale-Up Europe). Ainsi, les fonds early stage devraient s'engager à ne pas dépasser les 800/900 millions.

**Éligibilité des fonds** : Fonds qui ont atteint 150 millions d'euros avant l'intervention du FEI, dont la viabilité ne dépend pas de ce programme de façon à éviter la dispersion des ressources.

**Restrictions** : Réserver l'accès à ce programme à des fonds dont le centre de décision principal est dans l'Union Européenne.

**Ressources** : fléchage d'une partie du futur fonds de souveraineté européenne.

### **Recommandation 1.6 : Abaisser le seuil d'éligibilité du programme d'investissement Scale-Up Europe à €500m**

Le programme d'investissement Scale-Up Europe a été pensé pour faire émerger des fonds de growth européen de taille significative pouvant rivaliser avec leurs concurrents américains. Pour que les fonds growth français puissent pleinement profiter de cette initiative supranationale et faire de Paris la capitale européenne de l'investissement dans la tech en Europe, il est nécessaire d'abaisser le seuil d'éligibilité aujourd'hui d'€1 milliard pour le porter à €500m. Cette décision est absolument critique en particulier pour les fonds indépendants dont l'actionnariat est détenu par les équipes de gestion pour qui il est relativement rare de dépasser les 500 millions d'engagements dans un vintage.

## Thématique 2 :

### Démocratiser et s'appuyer davantage sur l'épargne des particuliers (assurance-vie en UC, épargne retraite et épargne salariale notamment) et des business angels (fiscalité)

D'une manière générale, au-delà de l'assurance-vie, l'épargne retraite – comme l'épargne salariale – est une épargne de très long terme qui devrait, notamment lorsqu'elle fait l'objet d'une gestion pilotée, être plus largement investie dans le financement de la croissance des PME et ETI françaises et européennes non cotées. L'investissement au travers de fonds de capital-investissement dans les sociétés non cotées permet à la fois une diversification pour l'épargnant et un accompagnement professionnel pour la société qui permet d'accroître la performance de l'investissement. Une récente étude d'Hamilton Lane démontre qu'une augmentation de 1 % du capital investi par les épargnants privés dans le non coté entraînerait une croissance de 10 % des AUM. C'est donc une opportunité significative.<sup>2</sup>

#### Recommandation 2.1 : Mieux flécher le PER, le PEA, l'épargne salariale et l'assurance vie vers le capital-investissement.

Premièrement il est capital de sensibiliser les Français à une épargne complémentaire retraite. En ce sens on a constaté un début de succès avec le FCPR Bpifrance Entreprises 2 qui a été référencé par Epsor notamment (nous pourrions demander à Bpifrance combien cela a représenté de la distribution). En revanche il se trouve que la durée d'investissement est inadaptée car trop de sorties anticipées sont possibles.

**Ainsi, voici quelques pistes de réflexion ayant comme contrainte de ne pas peser sur les finances publiques dans le court terme.**

##### a) Focus PER

- Rendre éligibles les FPCI et FPS aux PER.

Créer un compartiment non coté dans le PER qui soit plus contraignant et tourné vers le venture :

- Introduire une part minimum de capital-investissement dans les grilles de gestion des trois profils de risque avec des horizons à 5, 10 et 15 ans pour les PER.
- Inclure une obligation de présence de 10 % de fonds de capital-investissement à plus de 10 ans dans le profil dynamique de gestion pilotée.
- Introduire, en cas de demande de transfert individuel sortant, la possibilité pour le gestionnaire « sortant » de livrer l'épargne investie en véhicule de capital-investissement en titres ou de réaliser un transfert partiel.
- Introduire pour les véhicules investis à plus de 20 % en actifs non liquides un délai supplémentaire de 3 mois pour le versement des sommes en cas de déblocage.

Si nous souhaitons être plus offensifs, il est possible de supprimer l'imposition des plus-values pour la sortie de capital sur le non coté avec une contrepartie de blocage de l'épargne plus longue. Cette absence d'imposition des plus-values existe déjà lorsqu'un particulier investit dans un FCPR/FPCI. Il s'agit donc de permettre le même régime au sein du PER.

Enfin, il faudrait **étendre la fenêtre de sortie jusqu'à la liquidation du fonds** : lorsqu'un particulier demande à sortir avant la retraite, son droit à sortie durerait jusqu'à la liquidation du fonds non coté et ne serait pas immédiate.

##### b) Focus assurance-vie

- Faciliter la gestion des produits non liquides en prévoyant que, par défaut, en cas de rachat partiel, c'est une autre UC qui est débitée.
- Introduire l'idée d'arbitrages entre UC (optionnels) ou euro-UC pour gérer des appels progressifs.
- Relancer les fonds euro-croissance.
- Supprimer l'accord préalable du bénéficiaire de la remise en titres dans le cadre de contrats d'assurance afin de permettre à des fonds non liquides de pouvoir accéder aux UC sans avoir à constituer une poche de liquidité.

<sup>2</sup><https://www.hamiltonlane.com/en-us/news/2022-market-overview>

- Adapter le SRI des fonds de capital-investissement et instaurer un régime dérogatoire pour les fonds à horizon de temps long ou commercialisés à travers l'assurance-vie.
- Promouvoir l'investissement tech responsable : Intérêt du retail à investir dans la technologie durable via les contrats d'assurance vie. Encourager les assureurs à proposer des fonds tech responsable via les contrats d'assurance vie. Proposer des "primes" pour l'atteinte de d'objectifs ESG (à l'image des crédits durables)

### c) Focus épargne salariale

- Moderniser les ratios et quotas juridiques des FCPE
- Aligner les règles d'investissement de l'ensemble des FCPE sur celles des FCPE éligibles aux Plan d'Epargne Retraite d'entreprise
- Adapter les règles de respect des quotas juridiques
- Introduire une obligation pour les FCPE PEA-PME d'investir 10 % de leur actif en parts de fonds communs de placement à risques

**L'épargne salariale étant légalement assez courte**, nous proposons, pour permettre un allongement de cette dernière et sa mobilisation vers la technologie, de créer un compartiment bloqué 12 ans (ou blocage correspondant à la durée des fonds) avec un abondement spécifique employeur accru (x1,5) pour les fonds technologiques et un transfert libre des FCPE actuels vers ce nouveau compartiment avant 5 ans. Ce compartiment ne pourrait excéder 25% du total des sommes investies en FCPE

### d) Focus PEA : Adapter pour permettre aux épargnants d'investir plus facilement dans des FCPR

La typologie de fonds d'investissement se prêtant le mieux au venture ouvert aux investisseurs de détail est aujourd'hui sans nul doute le FCPR, auquel le PEA est aujourd'hui peu adapté.

**Proposition** : rendre éligible au PEA tout FCPR dès lors qu'il respecte un quota de 75 % suivant les mêmes modalités que le quota de 50% et ainsi pouvoir proposer aux épargnants français différentes stratégies d'investissement (venture, growth, transmission, fonds de fonds, etc.).

En effet, aujourd'hui le PEA ne permet d'investir dans un FCPR qu'à la condition que celui-ci soit déjà investi à 75% uniquement en titres de capital (actions ordinaires et parts de SARL).

Non seulement cette condition ne tient pas compte de la façon dont se déroule la durée de vie d'un fonds, mais en plus les instruments autorisés ne permettent pas de réaliser des investissements dans des conditions normales de marché. Or, dès lors que le gestionnaire indique dans le cadre de la négociation des conditions hors marchés, il s'expose d'une part à ne pas être concurrentiel (notamment sur les investissements les plus disputés) et d'autre part à devoir faire des concessions pour que ces conditions soient acceptées par la contrepartie.

Flécher les sommes figurant sur les comptes espèces des PEA vers les PEA-PME.

Le PEA représentait 5,1 millions de plans ouverts à la fin de l'année 2021, pour un encours total de près de 112 milliards d'euros. Si les encours des PEA-PME augmentent (2,3 mds€ en 2021 contre 1,7 mds € en 2020) le fait est qu'ils sont encore très loin de ceux des PEA. Or dans les PEA une partie importante de l'épargne des Français reste bloquée sur le compte espèce.

Le transfert de ces sommes s'apparentant à un rachat et générant une imposition à l'IR s'il a lieu dans les 8 ans de l'ouverture du PEA et entraînant, quelle que soit la date, l'exigibilité des cotisations sociales, les épargnants laissent donc dormir ces sommes (correspondant notamment aux produits générés par le compte titres du PEA).

**Proposition** : Une perméabilité entre le compte-espèce d'un PEA et celui d'un PEA-PME et vice versa permettrait à l'épargnant de bénéficier d'une possibilité d'arbitrer entre les classes d'actifs proposées par ces deux plans.

Diversifier l'accès au capital investissement au travers du PEA PME

Ainsi que nous l'avons vu plus haut, le PEA n'est aujourd'hui ouvert qu'aux seuls FCPR et sous certaines conditions.

De même le PEA-PME qui est pleinement ouvert aux FCPR n'est aujourd'hui ouvert aux fonds communs de placement (et au SICAV) que dès lors qu'ils sont investis à 75% en actions ordinaires parts de SARL et / ou en OC ou ORA cotées.

Ainsi ce plan destiné « au financement des petites et moyennes entreprises et des entreprises de taille intermédiaire » n'est éligible que très partiellement aux fonds de capital investissement.



Si à travers le FCPR les petits épargnants disposent d'un accès adapté au capital investissement, on ne peut que regretter que les investisseurs qualifiés ne puissent utiliser leur PEA-PME pour investir dans des FPCI, des FPS ou des SLP.

Rappelons que pour des investisseurs déjà aguerris à l'investissement en capital, il est permis de souscrire dans ces fonds professionnels avec un minimum de souscription de 30.000 euros. Ce montant est compatible avec le plafond du PEA-PME.

Proposition : élargir le PEA-PME aux FPCI, FPS et SLP 4.

Proposition : créer un troisième compartiment (en plus de PEA et PEA PME) PEA FONDS TECHS dans lesquels tous les fonds techs seraient éligibles (toutes formes juridiques seraient possibles : FCPR, FPCI, SLP...). Il s'agit d'une simplification radicale dès lors qu'il n'y a plus besoin de discuter des supports juridiques sous-jacents et donc cela créera moins de contentieux fiscal. Il faudrait reprendre l'idée de perméabilité des comptes entre le compte-espèce d'un PEA ou d'un PEA-PME vers ce PEA Fonds Techs avec un plafond accru pour ce compartiment : 300K par exemple double du PEA classique). Dans ce cas, si l'on observe une moins-value sur un fonds, il serait possible d'autoriser le rechargement du PEA FONDS TECH du montant de la perte. Cela constituerait un avantage spécifique pour compenser le risque accru.

**e) Créer et inciter, à destination des banquiers, des formations de sensibilisation à l'investissement dans la tech non cotée**

**Recommandation 2.2 : Revoir les outils fiscaux à destination des fonds et entrepreneurs**

**g) Mettre en œuvre le programme du Président de la République qui s'agit de l'investissement direct via l'IR PME (taux à 30%, sortie du plafond global des niches et plafond plus élevé) pour le rapprocher du modèle britannique**

Pour aller encore plus loin dans la compétition internationale pour l'innovation, l'économie française doit créer, financer et faire grandir beaucoup plus de start-up. Malgré la multiplication par 5, en 5 ans des fonds levés par les startups françaises, les 13,5 Mds€ recueillis en 2022 demeurent proportionnellement inférieurs aux plus de 200 Mds€ levés aux Etats-Unis et ne représentent que 10 % du total européen.

Le principal retard de la France dans sa comparaison avec le Royaume-Uni tient d'abord à la faiblesse de son activité de business angel : 360 M€ investis en France contre 2,3 Md€/an RU et 784 levées de fonds contre 1911 respectivement. Suivant le même raisonnement, le gouvernement socialiste espagnol de Pedro Sanchez a décidé de faire évoluer le régime fiscal espagnol en la matière, désormais plus attractif que le régime français. Le Gouvernement espagnol va ainsi augmenter le taux de déduction de 30 à 50 % pour un montant d'investissement annuel rehaussé de 60 à 100 K€.

Ce sont notamment les entrepreneurs de province qui souffrent d'un déficit de financement, notamment depuis la fin de l'ISF-PME (de 2Md€ / an, dont 750 M€ en direct, l'investissement privé est tombé à 600 M€ avec l'IR-PME, dont 260 M€ en direct à comparer à une épargne financière des Français oscillant depuis 2008 entre 54 et 179 Md€).

Il faut donc aller plus loin dans le drainage de l'épargne des investisseurs privés vers le renouveau du tissu industriel français en favorisant davantage la prise de risque dans les PME innovantes, avec l'ambition de retrouver en France un niveau d'investissement des particuliers dans l'innovation comparable à celui qui prévaut au RU, 1er écosystème tech d'Europe (2,3 Md€).

L'EIS/SEIS (Entreprise Investment Scheme), régime fiscal britannique en vigueur depuis 1993, propose jusqu'à 70% de déduction du revenu imposable sur des montants investis très élevés.

**Proposition :**

Rendre l'IR-PME fiscalement plus attractif pour le massifier : i) augmenter son taux de 25 % à 30 % pour les investissements directs dans des PME innovantes (dispositif « Madelin » pour business angels), et de 50% pour les investissements directs dans les PME innovantes de moins de 3 ans, ii) doubler le plafond d'investissement annuel à 100 000€ ; iii) mécaniquement, relever le plafonnement des avantages fiscaux annuels pour ces seuls investissements

À noter que certains membres du groupe ont exprimé un avis différent ne recommandant pas de faire une distinction de taux entre l'investissement direct et via des fonds (FIP/FCPI) et d'âge (plus et moins de 3 ans).

## h) Mieux utiliser et simplifier le dispositif d'apport-cession pour permettre de réinvestir les succès entrepreneuriaux dans la tech

L'article 150-0 B ter du CGI est un dispositif permettant de flécher les plus-values réalisées par les entrepreneurs notamment lors de la cession de leur entreprise vers l'économie réelle, à savoir le capital d'entreprises cotées comme non cotées. Depuis 2019 le réinvestissement peut également être réalisé au travers de certains véhicules de capital-investissement. Dans les 10 ans à venir, plus de 600 000 entrepreneurs vont devoir transmettre leur entreprise.

Le dispositif de l'apport-cession devrait être de réinvestir une partie importante de leur produit de cession dans l'économie réelle et notamment dans le non coté tout en ayant la possibilité de diversifier leurs risques.

Si le texte prévoit déjà la possibilité de réinvestir dans un fonds de capital investissement, les conditions pesant sur le véhicule de capital investissement sont peu conciliables avec la réalité des investissements.

De plus, le manque de clarté du texte du CGI incite de nombreux gestionnaires à ne pas se risquer à lancer un produit par crainte de supporter la remise en cause de l'intégralité de la plus-value d'apport dont une partie aurait été réinvestie au travers de leur fonds.

Il y a ainsi deux difficultés concrètes à résoudre : le seuil de 75% d'investissement, et le délai de 5 ans associé. En effet, ces deux exigences cumulées ne sont en pratiques tenables que dans des cas d'investissement early stage (les investissements late stage devant, par nature, assurer une certaine liquidité - pour les primo-investisseurs, les salariés dans le cadre de plans d'actionnariat salarié, les cofondateurs, etc.), et quasi-intenables si l'investissement est minoritaire (l'investisseur ne contrôle alors pas le délai de sortie, et se retrouve dans la situation de devoir absolument réinvestir les produits de la cession de la société avant l'expiration du délai de 5 ans prévu au 150-0 B ter).

En cas d'alignement du fonctionnement du quota du 150-0 B ter sur celui du 163 quinquies B, les mécanismes de calcul de ce dernier quota seraient applicables (maintien au numérateur du produit de cession pendant 2 ans, assiette diminuée des distributions, et surtout respect du quota à compte de la clôture du 2<sup>ème</sup> et jusqu'à la mise en pré-liquidation = quota ne sera plus à respecter à l'ouverture du 6<sup>ème</sup> exercice). Nous avons interrogé plusieurs de nos membres actifs sur différentes stratégies d'investissement et cette solution leur semble la plus praticable.

Nous pensons qu'une des faiblesses du dispositif indirect actuel vient du fait qu'il s'appuie sur des règles qui génèrent nécessitant interprétation. C'est pourquoi la solution qui nous paraît la plus sûre fiscalement est de le rattacher à un dispositif existant dont les règles de calcul sont éprouvées et intégrées par toutes la profession (quel que soit la stratégie d'investissement, direct, fonds de fonds, majo, mino, etc.).

### Propositions :

- Introduire une dérogation dans l'application du délai de cinq ans en cas d'investissement minoritaire.
- En cas de cession d'une participation pour maintenir le produit de cession au numérateur du quota pour le calcul du seuil de 75%, pendant un délai de 2 ans (ce principe existe pour les quotas juridique et fiscal des fonds de capital investissement<sup>3</sup>).
- Étendre les opérations éligibles aux transactions secondaires, qui font partie du cycle naturel de financement des startups et des scale-ups et permettent de donner des respirations notamment aux employés et aux dirigeants.

**Proposition : une autre simplification plus radicale est proposée.** Toute souscription à un FCPR/FPCI/SLP comprenant un quota minimal (50% des montants souscrits) de fonds early stage tech (séries B et en dessous, ce qui correspond à des transactions consistant uniquement à de l'apport de « new money ») équivaut à satisfaire le critère de réemploi, ce qui aurait pour avantage collatéral de diminuer drastiquement les risques de contentieux fiscal.

## i) Étendre les avancées de la loi pacte aux FIP et FCPI

Afin d'encourager le développement des FIP et FCPI, bien connus des particuliers, notamment sous forme de supports en unités de comptes des contrats d'assurance-vie, il conviendrait d'étendre à ces véhicules les avancées de la loi PACTE relatives aux FCPR. La loi PACTE a en effet élargi les possibilités

<sup>3</sup> cf. article R. 214-35 I, 3° du CMF

d'investissement via l'assurance-vie dans des FCPR en supprimant notamment tout plafond de souscription lié à l'encours du contrat.

### j) Moderniser le cadre européen des aides d'état

Celui-ci n'est pas adapté à l'accompagnement des startups par les fonds, en révisant la définition de PME européenne. Aujourd'hui la définition européenne des PME conditionne un grand nombre d'aides aux entreprises. Elle est utilisée comme référence dans de nombreux textes sans lien avec les aides d'Etat, et dans sa rédaction actuelle, la définition n'est pas applicable à des startups accompagnées par des fonds au-delà d'un certain niveau de contrôle. Cette situation totalement injustifiée par l'esprit de la réglementation des aides d'Etat peut empêcher les fonds de capital investissement de jouer pleinement leur rôle. Elle a des conséquences croissantes du fait des nombreux renvois à cette définition dans d'autres textes et à l'utilisation qui en est faite par certaines autorités (par ex. EMA en Biotech, CSRD, ...). Proposition : revoir la définition pour exclure les cas de détention par des sociétés de gestion agréées conformément à la réglementation européenne.

### k) Pérenniser le taux de la réduction d'impôt accordée en cas de souscription au capital de PME via les FIP et FCPI

Il conviendrait de pérenniser le taux de la réduction d'impôt accordée en cas de souscription au capital de PME via un fonds afin de procurer une visibilité accrue sur le maintien des avantages attachés aux FIP et FCPI.

Toutefois, l'appétit croissant des investisseurs de détail pour les fonds de capital investissement ne bénéficiant pas d'une incitation fiscale à l'entrée nous semble indiquer que si les FIP et les FCPI ont été le moteur de l'apparition du capital investissement dans le patrimoine des Français, de nouveaux relais de démocratisation sont aujourd'hui en train de se développer. C'est sur ces nouveaux relais qu'il convient de concentrer les efforts et les mécanismes incitatifs. Sur les 4,8 Md€ levés auprès de particuliers et des family offices en 2021 seuls 381 M€ ont été levés au travers de FIP et FCPI. Ces fonds de capital investissement ouverts aux investisseurs de détail (FCPI pour la plupart) proposent en effet des stratégies d'investissement plus proches de celles proposées aux investisseurs institutionnels (souvent en co-investissement avec les fonds réservés aux investisseurs institutionnels), à savoir des portefeuilles qui se construisent plus lentement, avec moins de lignes et qui permettent ainsi une sélection plus aisée des entreprises, un investissement qui s'inscrit dans un temps long assorti d'un accompagnement des entreprises plus intense.

A l'inverse, les contraintes liées à la réglementation des aides d'Etat comme fiscales conditionnant le recours à l'IR-PME rendent l'investissement complexe.

### l) Permettre une déduction des moins-values réalisées par les investisseurs de fonds de capital investissement de leurs plus-values de même nature.

Les fonds de capital investissement français sous forme de fonds commun de placement, SICAV ou SLP ne sont pas assujettis à l'impôt et ne sont pas transparents fiscalement. La plupart des fonds de capital-investissement gérés sont des fonds dits « fiscaux ». Par ce terme, il ne faut pas comprendre FIP ou FCPI mais fonds bénéficiant d'un régime de faveur permettant, d'une part aux investisseurs personnes physiques de bénéficier d'une exonération d'IR sur les sommes provenant notamment de produits de cession du portefeuille réparties par le fonds et le produit de cession des parts du fonds, et d'autre part aux investisseurs personnes morales de ne pas être imposées chaque année sur les écarts entre les valeurs liquidatives de fin et de début d'exercice qu'il y ait eu ou non distribution par le fonds ou cession des parts.

En effet, s'ils l'étaient et à l'instar de ce qui se passe dans une société transparente, leurs investisseurs seraient imposés lors de chaque cession ou distribution du portefeuille du fonds peu importe que le produit ou le dividende soit distribué par le fonds à ses investisseurs.

Si ce régime de faveur est motivé par la contrainte de détention de long terme de ces actifs, une incitation complémentaire au financement des PME et ETI non cotées pourrait être la mise en place d'une déductibilité des pertes sur les revenus des investisseurs afin d'attirer davantage les investisseurs (français) vers cette classe d'actif. Ce dispositif d'imputation des pertes sur les gains a d'ailleurs été mis en place avec un certain succès au Royaume-Uni (dans le cadre des dispositifs EIS et SEIS).

**Proposition :** Lorsqu'in fine au moment de la liquidation du fonds, l'investisseur constate une moins-value sur son investissement initial nous proposons qu'il puisse imputer cette moins-value sur l'imposition de ses revenus / bénéfices au titre de l'année de la liquidation ou de l'une des trois suivantes.

## Thématique 3 :

### Contribuer à l'attractivité des fonds français auprès des investisseurs internationaux

Nous pensons qu'il est déterminant de mieux faire connaître les fonds français auprès des investisseurs internationaux, tout au long de la chaîne de financement, du seed à l'émergence de fonds de growth d'une valeur supérieure à 1Md€.

Dans l'ensemble il nous paraît important de pouvoir attirer des LP's étrangers dans nos fonds pour plusieurs raisons. **Nous pensons que l'arrivée de LPs étrangers pourrait produire des effets vertueux de taille, de cycle et de qualité pour nos fonds nationaux.**

Premièrement, un afflux de LPs étranger permettrait d'augmenter la taille des fonds français au-delà des capacités de financement des investisseurs de l'hexagone. Deuxièmement, cela permet d'avoir accès à des investisseurs dont les cycles d'investissement ne seraient pas forcément ceux des investisseurs français. Nous pensons que leur apports en montant et leurs durées d'investissements seraient complémentaires des investisseurs français. Enfin, cela aurait pour conséquence d'ouvrir à nos fonds de Private Equity l'accès à un réseau plus international et plus exigeant.

**En ce sens, nous voyons une fenêtre intéressante surtout du côté des investisseurs américains car de nombreux LPs sont plutôt insatisfaits pour plusieurs raisons.** Premièrement, les GPs américains ont raccourci les cycles de levées de fonds ces dernières années, revenant chercher des capitaux auprès des LP's bien plus souvent.

Deuxièmement, les GPs ont déployé de nombreux capitaux en 2020-2021, au pic des valorisations des entreprises. Les performances risquent ainsi d'être très en deçà de ce qui a été vendu aux LPs au moment des levées. Enfin, les GPs ont également changé les règles du modèle économique en leur faveur: le modèle habituel de 2% de management fee et 20% de carried a été bousculé et sont apparus des modèles avec 2.5% de fee et 25 ou 30% de carried. Cela s'explique par un marché en ébullition ces dernières années ; les GPs américains ont ainsi pu valoriser leur rôle et imposer ce nouveau partage des revenus à leurs LPs.

**Nous avons identifié un intérêt grandissant pour la France et l'Europe.** De plus en plus de fonds US ont investi en France ces dernières années et l'ouverture d'un bureau à Londres de Sequoia Capital a été perçue comme un point positif pour l'Europe. **Nous y voyons donc une belle opportunité pour mettre en avant les profils de General Partners français.** Premièrement, nous pouvons mettre en avant des GPs qui ne poussent pas à la dépense pour leur portefeuille. C'est également le cas des GPs qui n'ont pas fait le va et vient de valorisation en sur évaluant leur portefeuille en 2020-2021 et qui n'ont pas en retour à décoter de façon importante en 2022 et 2023. Les fonds français ont été plus prudents dans l'ensemble que les fonds américains. Parallèlement, il sera nécessaire de montrer un sous-jacent solide avec des entreprises de technologie françaises moins dépensières que leurs homologues américaines et qui ont, au contraire, bâti des business solides avec des modèles économiques qui peuvent converger vers la rentabilité.

C'est évidemment un travail de long terme pendant lequel il faut rencontrer les LPs régulièrement et leur faire rencontrer nos meilleurs fonds. Il faut être capable de leur donner des informations et un accès qu'ils n'ont pas en temps normal. La BPI a notamment commencé ce travail et a vu des LP notamment aux Etats-Unis.

**Recommandation 3.1 : Organiser régulièrement sous l'égide du ministère de l'économie et des finances, de Bpifrance, ou des associations représentatives de l'écosystème, des déplacements incluant notamment des délégations ministérielles, des fonds d'investissements et des sociétés technologiques françaises pour promouvoir l'attractivité tech française à l'étranger (Europe, USA, Asie, Moyen-Orient, etc.)**

**Recommandation 3.2 : Organiser régulièrement sous l'égide du ministère de l'économie et des finances, de Bpifrance ou des associations représentatives de l'écosystème des événements en France (par ex. en marge de l'IPEM) incluant fonds d'investissements et sociétés technologiques français et des LPs étrangers (Europe, Etats-Unis, Asie, Moyen-Orient, etc.) pour promouvoir l'attractivité tech française à l'étranger, sur le modèle des Scale-up Tours de 2018 et 2019**



**Recommandation 3.3 : Nommer un ambassadeur aux LP internationaux, incluant les fonds souverains du Golfe. Un rôle qui devra être en lien avec les initiatives existantes, notamment les actions de Bpifrance de promotion de l'écosystème français auprès de LP internationaux.**

## Thématique 4 :

### Fluidifier la voie vers l'introduction en bourse et les sorties

La place de Paris s'est fixée un objectif de 10 cotations de licornes d'ici 2025.

#### **Recommandation 4.1 : Développer les investisseurs *cornerstones* dans les IPO, en capitalisant sur l'initiative Bpifrance/CDC**

Les investisseurs *cornerstones*, dont l'engagement est public dès le stade du prospectus de l'opération, permettent de faciliter le processus d'introduction en bourse et soutenir la dynamique du livre d'ordres. Les investisseurs *cornerstones* se sont beaucoup développés ces dernières années. Le travail d'animation d'un club de *cornerstones* par Bpifrance et la CDC doit être soutenu et ces investisseurs doivent pouvoir être testés sur les candidats à l'IPO.

#### **Recommandation 4.2 : Travailler à des financements pré-IPO bancaires/obligataires pour les scale-ups / licornes françaises, en recourant possiblement à des garanties publiques partielles (Etat/Bpifrance) avec un partage des risques adapté, pour accompagner le développement de ces produits par les banques françaises (cf. prêt/RCF de Vestiaire Collective, ContentSquare ou Doctolib)**

Une demande a par ailleurs été adressée à la DG Trésor pour un bilan à faire des obligations et des prêts participatifs relance et l'intérêt de ce cadre réglementaire.

#### **Recommandation 4.3 : Continuer à rendre la cotation sur la place de Paris de plus en plus attractive**

- Objectif du gouvernement de 10 licornes cotées d'ici 2025 sur la place de Paris
- Paquet en cours de la Commission européenne : Listing Act. Paquet en cours de la Commission européenne : Listing Act. Dans le cadre de la transposition en droit français, il est important que l'autorisation des droits de votes multiples pour les entreprises cotées ne soit pas excessivement encadrée comme le semble le présager l'avis du HCJP. A défaut, les entreprises qui souhaitent y recourir se tourneront vers les places européennes qui les autorisent sans contraintes légales. L'impact sur la valorisation et le placement fournit d'ores et déjà une discipline de marché, et le fait de les réserver à l'introduction en bourse et de prévoir la non-transférabilité paraissent des conditions d'ordre public suffisantes.
- Soutien à l'initiative Euronext Tech Leaders et de ses partenaires pour donner plus de visibilité au segment de la tech et poursuivre l'éducation d'une base investisseurs active sur la place de Paris
- Soutien aux bonnes pratiques définies par le guide commun de Paris Europlace pour le processus d'IPO, notamment une valorisation et une equity story crédibles.

## Thématique 5 :

### Réinventer le corporate venture et favoriser les rachats par les grands groupes

Le corporate venture peut jouer, surtout dans le contexte plus difficile de financement, un rôle stratégique dans l'investissement venture, notamment dans la deeptech (cf. Verkor, Innovafeed, Qarnot Computing, etc.), en France si toutefois il est rendu plus attractif, assoupli et démocratisé. Le dispositif fiscal créé en 2015 est aujourd'hui peu ou pas utilisé (1 Md€ en 2020). Plusieurs points du dispositif ne sont pas alignés avec les pratiques d'investissement. Qui plus est, la diminution du taux de l'IS ces dernières années a réduit l'intérêt de l'amortissement.

#### **Recommandation 5.1 : Rendre plus attractif le régime du corporate venture**

- Lorsque l'investissement est réalisé au travers d'un fonds, ce dernier appelle l'engagement de l'investisseur au fur et à mesure de l'identification des sociétés du portefeuille. Ainsi l'essentiel de l'engagement du souscripteur est-il généralement appelé sur la période d'investissement du

fonds (3 à 4 ans) et le solde peut être appelé sur une période encore plus longue. Or, seules les sommes décaissées par la société lui donnent droit à amortissement. Nous proposons que lorsque l'investissement se fait au travers d'un fonds, l'entreprise puisse amortir les sommes appelées par le fonds sur l'année en cours.

- S'agissant du mécanisme de restitution de l'avantage fiscal sur les sommes distribuées par le fonds : le régime prévoit aujourd'hui une restitution de l'amortissement si le fonds arrive à rembourser à l'investisseur un montant au moins égal à son investissement mais diminué du montant de l'amortissement d'IS qu'il a initialement reçu. Cette reprise limite grandement l'intérêt du mécanisme pour l'entreprise qui supporte le risque lié à l'investissement sur une longue période. Afin de limiter le risque de l'investisseur et de rendre le mécanisme réellement efficace, la restitution de l'amortissement devrait avoir lieu après que l'investisseur ait reçu des distributions correspondant au montant de son investissement initial et non pas de son investissement diminué de l'amortissement.

#### **Recommandation 5.2 : Assouplir le régime du corporate venture**

- Permettre que l'engagement de 75% soit respecté à la fin de la période d'investissement et non à compter du 2ème exercice du fonds (il est rappelé que le fonds devra déjà avoir investi 50% des montants appelés à cette échéance pour respecter son quota intrinsèque)
- L'investissement d'une entreprise en capital investissement et notamment en venture revêt généralement une dimension stratégique. Or certaines des conditions du dispositif du corporate venture limitent de manière très importante les synergies qui pourraient découler de l'investissement mutualisé via un fonds. Nous proposons que la détention indirecte par un corporate dans une société du portefeuille d'un fonds dans lequel il est investisseur ne soit pas prise en compte pour le calcul de la limite de 20% du capital de la société innovante.
- Par ailleurs la règle excluant les investissements complémentaires réalisés dans une entreprise innovante pour le calcul du quota de 75% notamment limite de manière importante pour ne pas dire rend quasi impossible la participation du fonds aux tours suivants dans l'entreprise. Or les entreprises innovantes réalisent plusieurs tours de financement avant de pouvoir être profitable ce qui signifierait que le fonds est systématiquement obligé d'être dilué par les investisseurs financiers suivants. Nous proposons de supprimer cette condition afin que le fonds puisse effectivement financer sur le long terme l'entreprise innovante dans laquelle il a décidé d'investir.

#### **Recommandation 5.3 : Démocratiser le régime du corporate venture**

- Actuellement, plafonnement à 1% de l'actif éligible au dispositif de corporate venture de l'entreprise bénéficiaire de l'amortissement. Ce mécanisme est réservé aux plus grandes entreprises. Il apparaît nécessaire de réfléchir à une augmentation du pourcentage du plafonnement ou à une alternative avec un plafond en montant (par exemple 1 M€) afin de permettre à des PME établies ou de petites ETI d'accéder en pratique à ce dispositif.

#### **Recommandation 5.4 : Maintenir les avantages des startups pour une durée limitée (par ex. 12 mois) après l'acquisition en cas d'investisseur stratégique (statut JEI, BSPCE, supervision par les pôles start-ups le temps de l'intégration)**

### **Thématique 6 :**

#### **S'assurer de l'attractivité des startups françaises pour les investisseurs internationaux, notamment en favorisant leur internationalisation**

Le développement international, en particulier européen est souvent perçu comme un prérequis par les investisseurs dans le choix d'investir dans une startup.

#### **Recommandation 6.1 : Soutenir activement l'internationalisation, notamment européenne, des startups, élément clé des tours de growth et pré-IPO**

##### **Propositions :**

- Préparer des études de cas ;
- Mieux adapter et faire connaître aux startups l'offre de financement et d'assurance export ;

- Formaliser un accord au sein de l'Union européenne pour faciliter l'expansion des sociétés françaises sur le modèle des *trade bridges* au Royaume-Uni<sup>4</sup> ;
- Intensifier des délégations régulières avec les acteurs locaux, a minima sur les pays Allemagne-Espagne-France. Ces délégations doivent par ailleurs être gratuite pour les startups (via des financements publics par ex.) comme au Royaume-Uni.

**Recommandation 6.2 : Proposer un mécanisme d'intéressement au niveau européen, sur le modèle des BSPCE**

À date, les BSPCE sont un mécanisme d'intéressement valable en France uniquement. Les startups françaises expriment le besoin d'un tel mécanisme au niveau européen, ce qui faciliterait le recrutement lors de leur expansion européenne et la rétention lors des acquisitions.

**Proposition :** Alimenter l'initiative Scale-up Europe (volet talents) avec cette demande

**Recommandation 6.3 : Continuer l'effort d'attractivité auprès des investisseurs étrangers, en se focalisant sur les failles de marché persistantes telles que la deeptech et le financement des introductions en bourse**

Pourraient ainsi être de nouveau organisés en France des *learning expeditions* avec des fonds étrangers comme cela a été fait avec les « Scale-up Tours », focalisés sur les fonds de growth en décembre 2018 et septembre 2019, et la biotech en septembre 2021. Dans le même sens, des *tournées* (*road shows*) pourraient être organisées à l'étranger pour aller directement rencontrer les fonds étrangers. Comme cela a été fait pour la biotech, ces initiatives pourraient se focaliser sur les segments de financement où une faille de marché perdure, la deeptech et le financement des IPO (investisseurs *global tech*) en particulier.

Pour faciliter les IPO, des rencontres avec les analystes de recherche des banques et courtiers (*buy side equity research*) et les CEO / CFO des scale-ups français, pourraient aussi être organisées avec l'appui des associations représentatives de l'écosystème et de banques d'investissement, notamment celles sélectionnées par l'initiative Tibi (les « EFET », experts en financement des entreprises technologiques).

S'agissant des investissements de fonds étrangers dans des startups françaises, l'opinion du groupe de travail, essentiellement composé d'investisseurs français, est globalement d'y être favorable, valorisant notamment l'expertise et le réseau à l'international (grands clients par exemple) qu'ils mettent à disposition de leurs sociétés en portefeuille. Cette opinion est particulièrement valable pour les segments du growth (deeptech en particulier) et pré-IPO, là où perdurent des failles de marché avec les investisseurs européens.

---

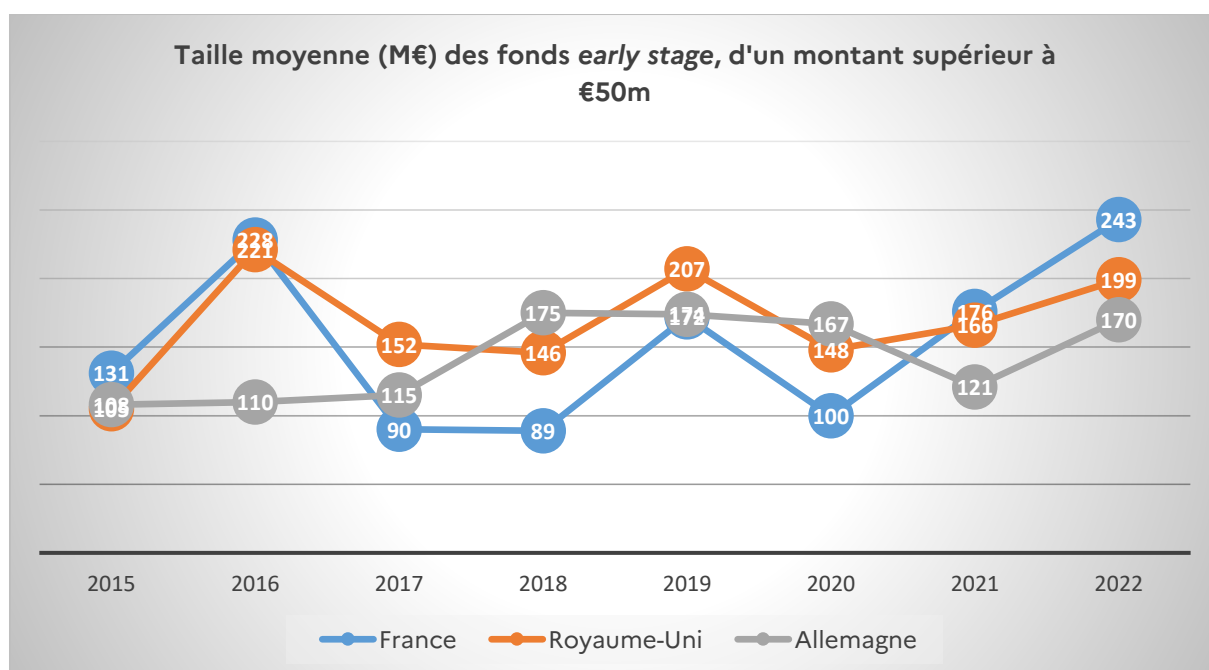
<sup>4</sup> <https://www.gov.uk/government/news/first-ever-fintech-bridge-established-between-britain-and-singapore>

# **Attractivité : Graphiques et Données**

## Un focus sur les premières phases d'investissement : *early stage*

La taille des plus gros fonds *early stage* français a progressé au fur et à mesure des générations de fonds (*vintages*). Le premier graphique montre que la taille des plus gros fonds *early stage* français a augmenté au fur et à mesure des *vintages*, en dent de scie, passant de 130M€ en 2014 à plus de 243M€ en moyenne en 2022. Par comparaison, l'augmentation de la taille moyenne des plus gros fonds anglais spécialisés en *early stage* n'est pas significativement supérieure mais **ces fonds restent plus haut en montant**, en moyenne autour de €50-200M€ chaque année. La taille moyenne des fonds *early* allemands reste également supérieure en niveau et montre une évolution soutenue depuis 2015. Globalement, il n'y a pas de grande différence dans les évolutions si on prend la taille moyenne de tous les fonds *early stage*.

### Graphique 1 : Taille moyenne des fonds *early stage* en France, Allemagne et Royaume-Uni depuis 2014

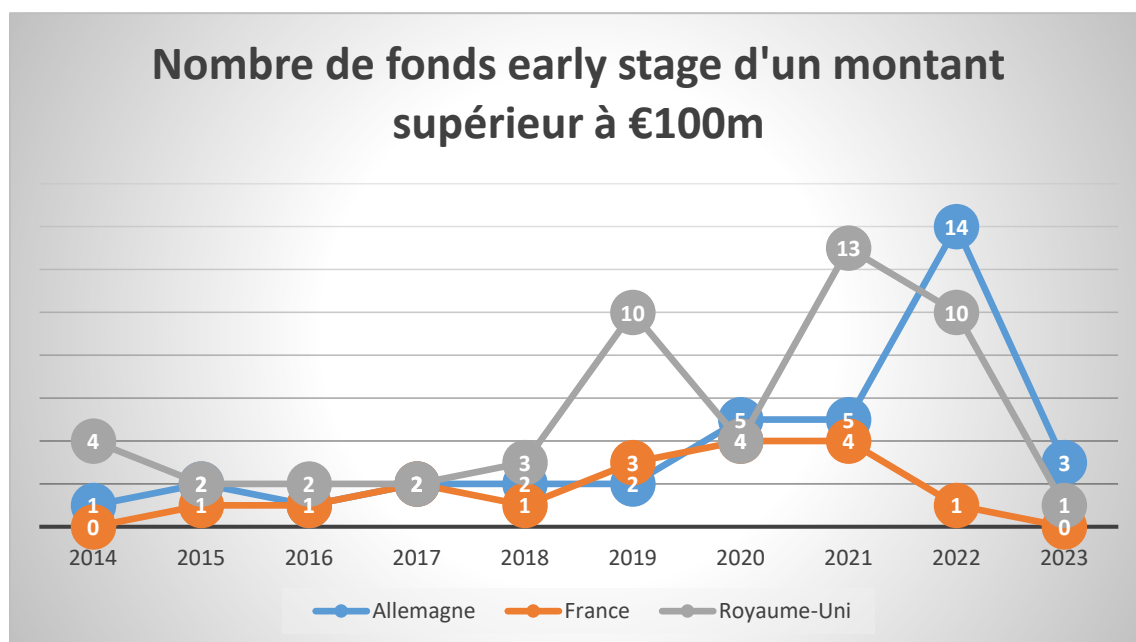


Source : Pitchbook

Cependant, les données montrent un trop faible nombre de grands fonds français *early stage*, supérieurs à 100M€. Bien que ce nombre ait évolué depuis 2015, il demeure en 2021 et 2022 trop faible (4 fonds) en comparaison à nos voisins anglais et allemand. Nous observons la création de 13 fonds de ce type au Royaume-Uni en 2021, 10 en 2022. L'Allemagne en dénombre 5 en 2021 et 14 en 2022.



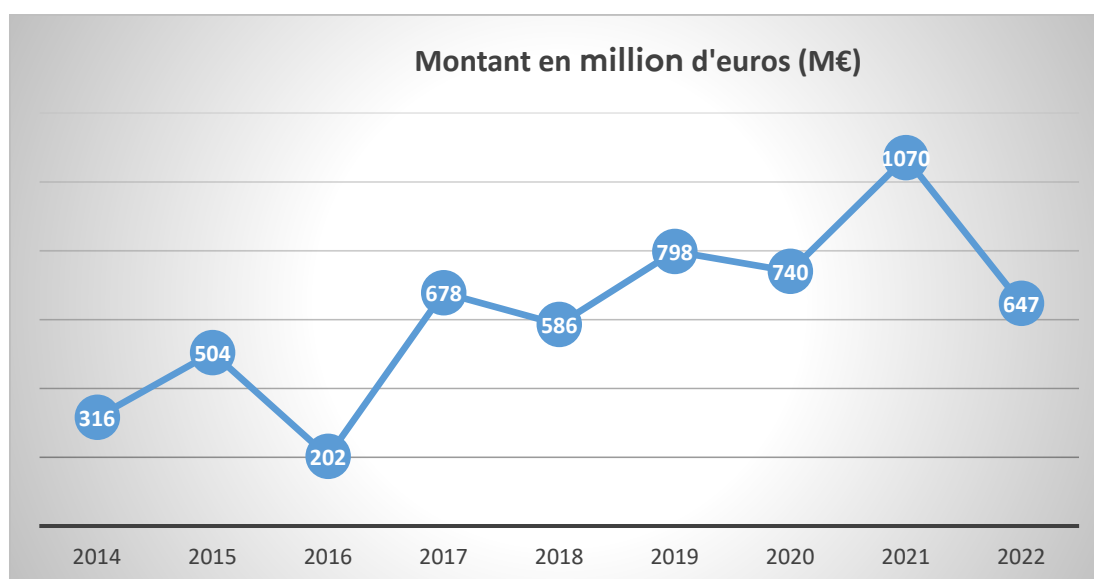
**Graphique 2 : Nombre de grands fonds early stage supérieurs à 100M€ au Royaume-Uni, Allemagne et France par année.**



Source : Pitchbook

En étudiant à présent les montants et les volumes, nous constatons un assèchement des levées par les fonds sur le segment *early stage* depuis 2022. La baisse des levées de fonds *early* est bien massive en 2022 (autour de €80M€) par rapport à 2021 (légèrement plus de 1Md€). La différence est d'autant plus marquée lorsque l'on voit la trajectoire croissante des levées depuis 2014.

**Graphique 3 : Montant total levé par les fonds early stage français, avec une forte baisse en 2022**



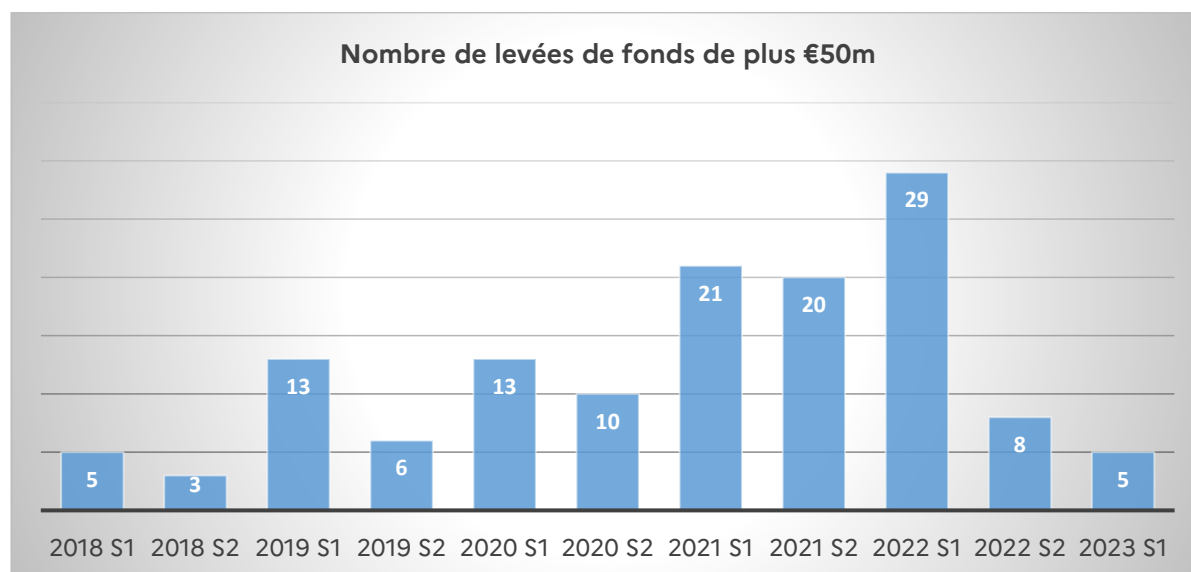
Source : Pitchbook



## Un focus sur les phases d'investissement plus avancées : *late stage et growth*

Concernant le *late stage* et le *growth*, les **levées de fonds de plus de 50M€ par les startups françaises ont explosé depuis 2018** mais ont néanmoins chuté depuis le 2<sup>ème</sup> trimestre 2022. En 2018, nous comptons seulement 8 levées de cet ordre. Elles culminaient au nombre de 41 en 2021. L'année 2022 démarrait très positivement avec plus de 29 levées supérieures à 50M€ au premier semestre (mais beaucoup de ces levées ont été clôturées fin 2021 bien qu'annoncées début 2022), avant de chuter à 8 levées lors du second semestre.

### Graphique 4 : Levées de fonds de plus de €50m par les startups françaises



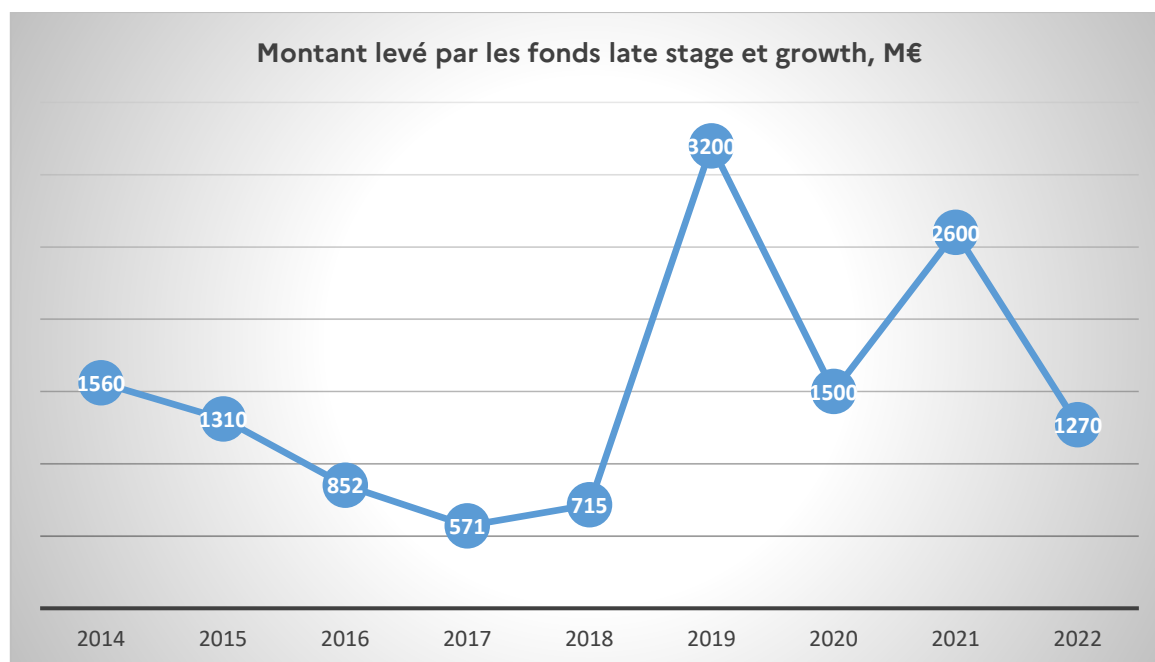
Source : Pitchbook

**Néanmoins, la majorité des levées par les startups de plus de 50M€ ont encore pour investisseur principal (*lead investor*) un fonds étranger.** Si l'on observe les 5 premières plus grosses levées de 2022 (Doctolib, Ecovadis, Qonto, Backmarket et Contensquare), seule Doctolib a pour investisseur principal un fond français (Eurazeo). Plus globalement, depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2021 et sur les 80 levées de fonds de plus de €50m réalisées par des start-up françaises, **seules 17 d'entre elles (21%) ont vu comme investisseur principal un fond français.** Nous avons pu établir cette liste qui se trouve en fin d'annexe.

**Par ailleurs, nous constatons l'émergence de plus en plus de fonds de capital-croissance (« Growth equity ») en France.** C'est notamment le cas des fonds Revaia ou d'Infravia, en plus de fonds historiques sur le segment comme Partech et Eurazeo / Idinvest. Ces fonds ont levé plus de capitaux au fil des années : le fond Partech Growth I culminait à €400m en 2016 tandis que le fonds successeur Partech Growth II a atteint €650m en 2021. **Nous y voyons l'effet de l'initiative Tibi.**

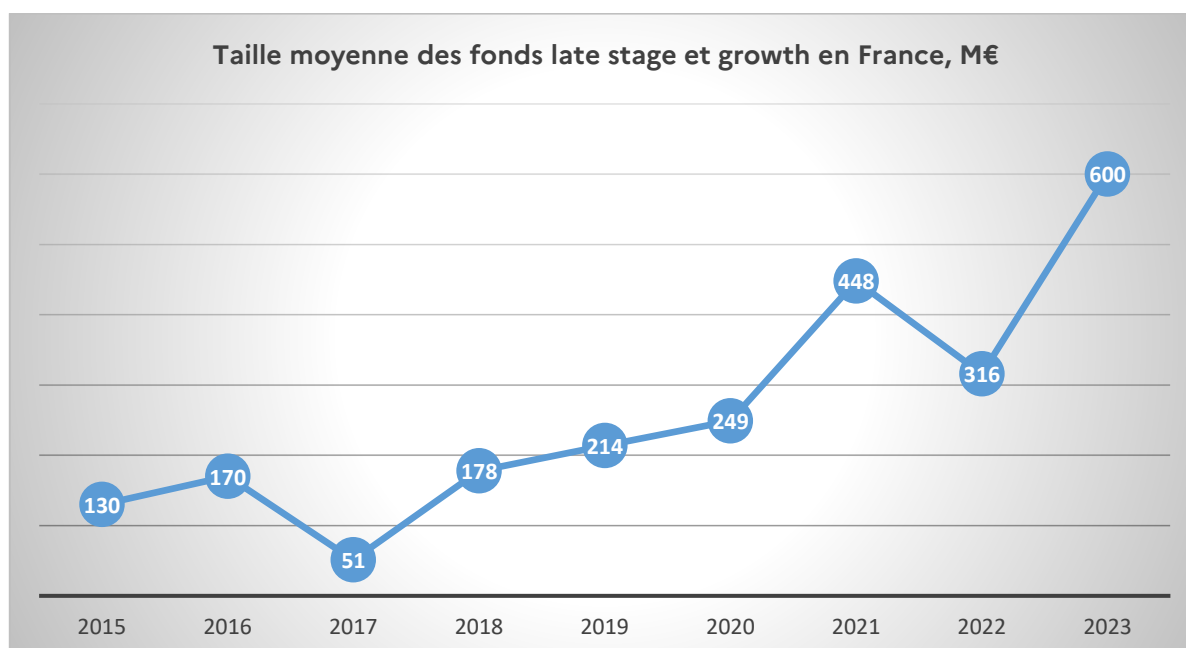
**Comme pour l'*early stage*, les levées *growth* ont chuté en 2022.** Le graphique 5 montre bien à quel point l'activité de levée *growth* a chuté en 2022 par rapport à 2021. **L'effet de l'initiative Tibi est cependant bien mis en lumière sur le graphique 5,** avec une forte croissance des montants levés en *growth* entre 2019 et 2021. Les fonds de *late stage* et de *growth* ont levé 2,6Md€ en 2021, contre 571M€ en 2017. Le graph suivant met bien en exergue l'augmentation de la taille moyenne des fonds *growth* français, passé de 120M€ en 2014 à 350M€ en 2023 (graphique 6).

**Graphique 5 : Total des montants levés par les fonds Growth en France**



Source : Pitchbook

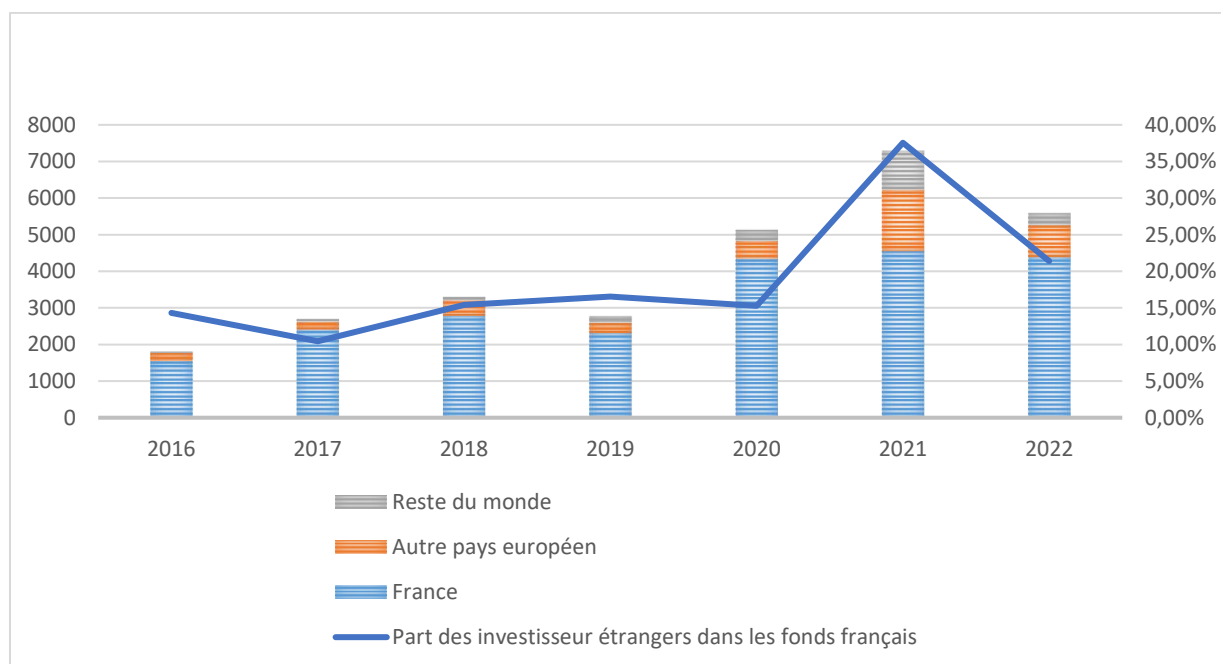
**Graphique 6 : Taille moyenne des fonds growth français en forte expansion**



Source : Pitchbook

**Concernant l'évolution de la part des LP étrangers dans ces fonds (graphique 7), nous constatons une intensification des engagements des investisseurs étrangers (38% en 2021 vs. 14% sur la période 2016-2020) via les fonds de fonds (18% des levées en 2021, dont 50% à l'étranger) et les fonds souverains (10% des levées 2021, exclusivement à l'étranger). Cependant, nous pensons que **la part des investisseurs étrangers dans les fonds de *growth* reste encore trop faible et peut permettre de combler une faille de marché française**. De plus, la période de contraction des levées que nous constatons depuis 2022 montre que c'est l'afflux de capitaux étrangers qui s'amoindrit. Les capitaux français sont demeurés assez résilients. Au-delà de leur trop faible volume, il est donc important de garder en tête le caractère volatile des investissements étrangers.**

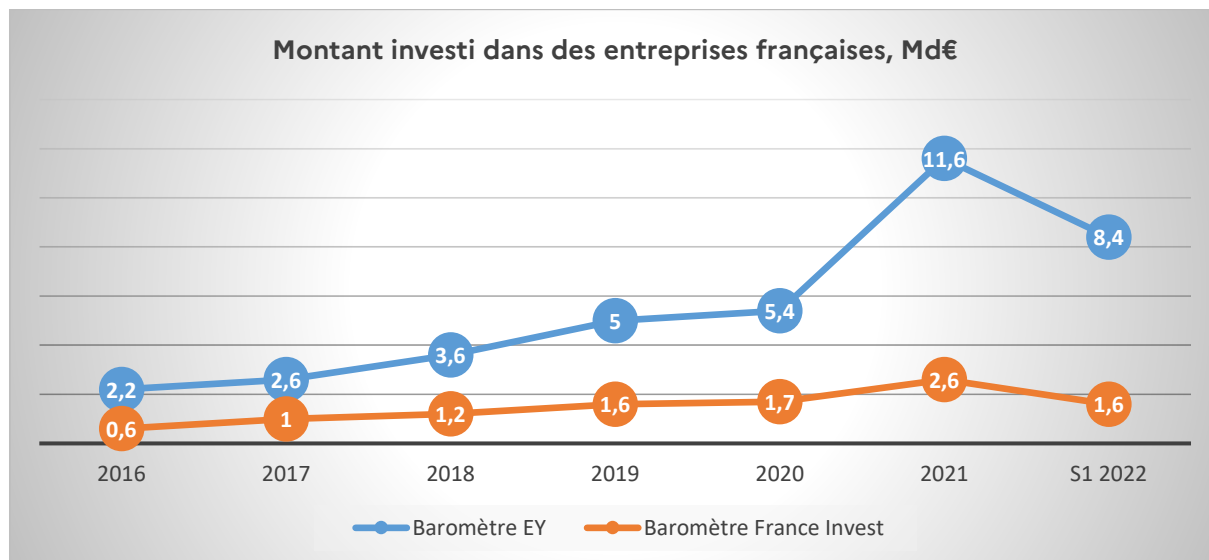
### Graphique 7 : origine géographique des fonds levés en venture et growth



Source : France Invest

Ce dernier graphique montre la différence, marquée, entre les deux principaux baromètres du capital risque en France. En bleu, le baromètre EY affiche les montants investis dans les start-ups françaises par l'ensemble des fonds peu importe leur origine géographique. En orange, le baromètre France Invest affiche les montants investis uniquement par les fonds français membre de France Invest. **La très large différence met en lumière une large partie du financement des start-ups provenant de fonds étrangers, notamment sur les plus grandes opérations.**

## Graphique 8 : Baromètres du capital-risque en France ; EY vs France Invest



Source : Baromètres EY et France Invest

## Documents complémentaires

**Tableau 1 : Liste des levées supérieures à 50M€ menées par des fonds français (lead investors) depuis 2021**

Entreprise	Montant de la levée (€)	Fonds en <i>lead</i>	Date de la levée
Exotrail	58 M€	Bpifrance	07/02/2023
SparingVision	75 M€	Jeito Capital	14/09/2022
NW Storm	300 M€	RGreen Invest	29/06/2022
ImCheck Therapeutics	96 M€	Andera Partners	13/06/2022
EcoVadis	500 M€	Astorg	13/06/2022
Diabeloop	70 M€	LBO France	02/06/2022
Doctolib	500 M€	Eurazeo	15/03/2022
Descartes Underwriting	120 M€	Eurazeo	31/01/2022
Lifen	50 M€	Creadev	15/11/2021
Amolyt Pharma	800 M€	Andera Partners	16/09/2021
TreeFrog Therapeutics	64 M€	Bpifrance	13/09/2021
TISSIUM	50 M€	Cathay Capital	31/08/2021
Malt	80 M€	Eurazeo	31/05/2021
Virtuo	50 M€	AXA Venture Partners	20/03/2021
PayFit	90 M€	Eurazeo	15/03/2021
Vestiaire Collective	178 M€	Kering	01/03/2021

Source : Crunchbase

**Tableau 2 : Liste des levées supérieures à 50 M€ menées par des fonds non français (lead investors) depuis 2021**

Welcome to the Jungle	50 M€	Blisce	26/01/2023
PASQAL	100 M€	Temasek Holdings	24/01/2023
Agriconomie	60 M€	Aliment Capital	08/11/2022
Pigment	65 M€	IVP	28/09/2022
Clone (Not So Dark)	80 M€	Kharis Capital	26/09/2022
InnovaFeed	250 M€	Qatar Investment Authority	20/09/2022
Malt	60 M€	Goldman Sachs	31/07/2022
Contentsquare	400 M€	Sixth Street Partners	21/07/2022
Kaiko	53 M€	Eight Roads Ventures	28/06/2022
nfinite	100 M€	Insight Partners	07/06/2022
Alan	183 M€	Teachers Venture Growth	04/05/2022
Reveal	50 M€	Insight Partners	27/04/2022
Sweep	66 M€	Coatue	04/04/2022
Deepki	150 M€	Highland Europe	30/03/2022
Akeneo	135 M€	Summit Partners	15/03/2022
Simple	90 M€	KKR Real Estate Finance Trust	10/03/2022
InterCloud	100 M€	Aleph Capital Partners	15/02/2022
Alma	115 M€	Tencent	10/02/2022
E-Space	50 M€	Prime Movers Lab	07/02/2022
Pennylane	50 M€	Sequoia Capital	31/01/2022
PlayPlay	55 M€	Insight Partners	20/01/2022
Spendesk	100 M€	Tiger Global Management	18/01/2022
Exotec	295 M€	Goldman Sachs Asset Management	17/01/2022
Qonto	486 M€	TCV	11/01/2022
Back Market	510 M€	Sprints	11/01/2022
Sellsy	55 M€	Providence Strategic Growth (PSG)	11/01/2022
Ankorstore	250 M€	Bond	10/01/2022
PayFit	254 M€	General Atlantic	05/01/2022



<b>DNA Script</b>	165 M€	Catalio Capital Management	04/01/2022
<b>Lydia</b>	103 M€	Accel	08/12/2021
<b>Plug In Digital</b>	75 M€	Bridgepoint	24/11/2021
<b>Leocare</b>	116 M€	Eight Roads Ventures	23/11/2021
<b>Singular</b>	60 M€	Vitruvian Partners	19/11/2021
<b>Pigment</b>	73 M€	Greenoaks	14/11/2021
<b>Swile</b>	173 M€	SoftBank	11/10/2021
<b>Homa Games</b>	50 M€	Northzone	10/10/2021
<b>Vestiaire Collective</b>	178 M€	Generation Investment Management	22/09/2021
<b>Mirakl</b>	555 M€	Silver Lake	21/09/2021
<b>Sorare</b>	680 M€	SoftBank	20/09/2021
<b>Spendesk</b>	100 M€	General Atlantic	21/07/2021
<b>Younited</b>	137 M€	Bridgepoint	08/07/2021
<b>ManoMano</b>	355 M€	Dragoneer Investment Group	05/07/2021
<b>Brut</b>	75 M€		30/06/2021
<b>Aircall</b>	120 M€	Goldman Sachs Asset Management	23/06/2021
<b>Mnemo Therapeutics</b>	75 M€	Casdin Capital	16/06/2021
<b>HiFiBiO</b>	75 M€	Mirae Asset Capital	14/06/2021
<b>Ledger</b>	38 M€	10T Holdings	10/06/2021
<b>Agicap</b>	100 M€	Greenoaks	27/05/2021
<b>Contentsquare</b>	500 M€	SoftBank Vision Fund	25/05/2021
<b>Back Market</b>	276 M€	General Atlantic	18/05/2021
<b>Ankorstore</b>	84 M€	Bain Capital Ventures	16/05/2021
<b>Shift Technology</b>	220 M€	Advent International	06/05/2021
<b>EasyMile</b>	55 M€	Searchlight Capital Partners	28/04/2021
<b>OpenClassrooms</b>	80 M€	Lumos Capital Group	27/04/2021
<b>Ornikar</b>	120 M€	Kohlberg Kravis Roberts	21/04/2021
<b>Alan</b>	185 M€	Coatue	19/04/2021
<b>Branded</b>	150 M€	Target Global	09/02/2021

Source : Crunchbase

## PROPOSITIONS DÉTAILLÉES : FINANCEMENT DE LA DEEPTech

### Thématique 1 :

#### Établir une définition commune de la Deeptech

**Recommandation 1.1 : Mettre en place un label de société deep tech via la validation de critères pris dans une liste communément admise et qui permettra au pouvoir public et aux investisseurs de suivre et/ou flécher la part de leurs investissements vers la deep tech**

Le groupe de travail a convergé vers une définition commune dont l'objectif est de garantir le soutien d'opportunités deep tech avec des fondamentaux communs. 5 critères non mutuellement exclusifs ont été retenus comme pertinents afin de labelliser les projets deep tech :

1/ **Spin-off de propriété intellectuelle** d'un institut de recherche public ou privé

Exemples : Alice&Bob (CNRS, INRIA, ENS-PSL), Minos (PSL), Aledia (CEA), Aqemia, Hummink

2/ **Spin-off « humain »** d'un talent clé en provenance d'un institut de recherche (académique, instituts de recherche, secteur privé industriel) dans son domaine d'expertise de recherche

Exemple 1 : (Institut de recherche) Pili, fondé par un PhD Chimie Paris, qui introduit une innovation de rupture dans la bio production de pigments

Exemple 2 : (Secteur privé industriel) Shift Technologies, dont le fondateur faisait une thèse en AI appliquée à la fraude en assurance après une expérience professionnelle chez Axa

3/ **« Association »** : une société en phase d'amorçage qui revient vers la recherche avec des partenariats structurants avec des instituts de recherche

Exemple : Cosmian, mise en place post création d'un partenariat avec le laboratoire de Cryptographie de l'ENS-PSL (contrat de recherche, thèse CIFRE, droit de premier regard sur le transfert d'IP)

Exemple : Diabeloop, dispositif de traitement du diabète piloté par un algorithme IA, qui s'est associé avec le CEA LETI au sein d'un laboratoire commun

4/ Une définition selon **l'intensité capitalistique appliquée à la R&D, ou selon les cycles de développement** (rupture technologique)

Exemple : Owkin dans l'IA appliquée à la santé ou Verkor dans la production de batteries pour les véhicules électriques, Scintil qui développe des composants photoniques pour les réseaux optiques à ultra-haut débit

5/ Une définition **sectorielle (France 2030) si la création de valeur passe par de la création de propriété intellectuelle en innovation de rupture** (en adéquation avec un autre critère précédent)

Exemple : HarfangLab, dans le domaine de la cyber sécurité avec un angle souverain, collaboration de recherche sur le thème pour ajouter de l'AI innovante au produit.

Il convient de noter que la deep tech n'est pas nécessairement liée à une composante industrielle ou matérielle, et que de nombreuses sociétés peuvent se caractériser en deep tech par une composante software. C'est le cas par exemple de nombreuses sociétés développant des technologies de cryptographie, de cyber sécurité, d'intelligence artificielle ou encore de blockchain (liste non exhaustive).

La deep tech se caractérise également souvent par le fait que le produit commercialisé assemble plusieurs technologies (mécanique, logiciel, micro-électronique, ...) de pointe autour du composant innovant, comme le montre Cairdac (pacemaker innovant utilisant l'energy harvesting) ou Keranova (robotique chirurgicale dans la sphère ophtalmologique).

## Thématique 2 :

### Mettre la mesure de l'impact au cœur de la performance de la deep tech

**Recommandation 2.1 : Définir les thèmes et la mesure de l'impact de l'investissement dans la deep tech, permettant de justifier tout au long de la vie de l'investissement, ses externalités et ainsi garantir un retour sociétal suffisant avant que le retour financier ne se matérialise.**

Au-delà de la performance financière nécessaire, la mesure d'impact doit devenir un critère central dans l'évaluation puis dans le suivi des sociétés de deep tech financées. L'impact peut être mesuré sur plusieurs critères, et en premier lieu au regard des problématiques prioritaires de souveraineté et des grandes transitions sociétales. La mesure de l'impact et sa progression sont des critères primordiaux pour justifier de l'investissement public nécessaire dans ces secteurs.

Critères de souveraineté proposés :

- **La ré-industrialisation**

Soutenir des sociétés ayant des projets d'usines en France

Exemple : Pili, leader dans la production de bio-pigments pour l'industrie textile, qui vient de boucler une série A de 14,5m€, dont plus la moitié seront dédiés à la construction d'une usine de production en région.

- **Le ruissellement des talents**

Attirer des talents étrangers & faire rayonner les talents français à l'international avec des dispositifs incitatifs pour continuer de générer de l'activité en France

- **La dynamisation des territoires**

Promouvoir des sociétés avec une implantation régionale

Exemple : Ynsect, avec deux usines en région (Amiens, Dole)

- **La souveraineté digitale** (Quantum, IA, circuits imprimés...)

Maintenir/relocaliser une production de composants en France (exemple : Upmem)

Garantir le contrôle sur les données numériques européennes et leur usage tant commercial que sociétal

Garantir une indépendance dans les moyens de calcul actuels - cloud Computing (exemple : OVH), et à venir – quantum Computing (exemple : Pasqal ou Alice&Bob)

Garantir une connaissance et une expertise sur les grandes révolutions de l'intelligence artificielle (exemple : Aqemia ou Seqone, application de modèles d'AI dans les sciences de la vie)

Et garantir une capacité de défense face aux risques cybers (exemple : HarfangLab)

- **La souveraineté sanitaire** (Biotech, pharma...)

Garantir une indépendance sanitaire stratégique et anticiper les futures défis/crises sanitaires

Développer des activités en France sur toutes les phases de développement des biotech :

- Depuis les essais cliniques, pour donner accès à la solution thérapeutique aux patients français

Exemple : Pulmocide, société de biopharma britannique spécialisée dans les maladies respiratoires sévères avec des centres de Phase 3 et étude orpheline en France

- Jusqu'au manufacturing, pour consolider les activités de production / industrialisation en France

Exemple : SparingVision, société de biopharma française spécialisée dans les thérapies géniques de l'œil avec un projet d'usine de production sur le plateau de Saclay aux normes BPF mutualisée, qui deviendra un incubateur industriel pour la filière de la thérapie génique

- **La souveraineté énergétique**

Garantir la capacité technologique et maintenir ou relocaliser les capacités de production d'énergie et de technologies liées à l'énergie en France

Promouvoir des énergies plus durables et plus propres, grâce à un savoir-faire technologique et industriel

Exemple : Verkor, producteur de batteries bas-carbone en France, grâce à une expertise unique et un projet d'usine située dans les Hauts de France

- **La souveraineté alimentaire**

Promouvoir une capacité de production alimentaire plus respectueuse de nos engagements environnementaux

Innover

Exemple : Innovafeed, producteur d'insectes à destination de l'élevage animal et de l'alimentation végétale, au travers de deux sites de production en France, et un futur site aux Etats-Unis

**Les critères de durabilité (ESG) et l'impact sociétal des projets soutenus doivent aussi être mesurés et faire partie des critères nécessaires au soutien des projets deep tech :**

- Pour les fonds labellisés deep tech, est recommandée la satisfaction de critères ESG minimaux selon la nomenclature existante (Fonds SFDR Article 8 ou Article 9)
- Au-delà de la mesure d'impact direct, la mesure des critères ESG indirects générés (externalités positives) est une piste à creuser pour les sociétés deep tech
- Exemple en biotech : au-delà de l'impact bénéfique sur le patient, prise en compte de l'impact positif pour la famille, les soignants, et la société dans son ensemble
- La mesure de la contribution aux grandes transitions (énergétique, agricole, industrielle...) est également une piste soutenue par les membres du groupe de travail

Enfin, les critères d'impact doivent répondre à une nécessité de continuité dans le temps : l'évolutivité des critères est importante, la permanence de l'impact doit être démontrée, et la facilité de mesure et de reporting doit être privilégiée (ie en repartant des normes existantes, et en ne créant pas une couche administrative supplémentaire trop lourde à porter et maintenir dans le temps).

## Thématique 3

### Les difficultés liées aux transferts technologiques à lever pour augmenter la qualité des spin-offs

Le constat fait par BpiFrance est le suivant : seules 10% des sociétés issus des laboratoires de recherche français sont soutenues par des fonds labellisés FNA.

La déconnexion entre le financement public idéalement fléché vers plus d'amorçage deep tech et son déploiement réel s'explique entre autres par un manque de qualité constatée pour une bonne partie des spin-offs ou tout au moins par le manque d'adéquation entre le stade de maturité du projet ou de son potentiel et les critères d'investissement requis par les fonds.

Plusieurs pistes sont poussées par le groupe de travail afin de remédier à cette problématique constatée régulièrement lors de l'étude des opportunités d'investissement early-stage.

*1/ Normaliser les process trop complexes de Tech transfers, et diffuser les meilleures pratiques pas encore suffisamment partagées entre les instituts*

**Recommandation 3.1 Définir un cadre pertinent, décliné par secteurs (digital, biotech, énergie etc.), qui normalise les conditions du transfert tech. Ce cadre doit être suffisamment**

**souple pour laisser une capacité d'adaptation locale, mais les grands principes doivent être encadrés par des principes communs.**

Il existe en France (CEA) ou à l'étranger (Israël, EPFL etc.) des politiques très encadrées concernant les transferts de technologies. Ces politiques sont nationales ou parfois locales mais permettent aux chercheurs, entrepreneurs et investisseurs de connaître le « tarif » de l'extraction d'une technologie et donc mieux anticiper la suite de leur projet. A contrario, l'incertitude sur la possibilité ou les conditions du transfert peut bloquer les intentions d'explorer une opportunité d'investissement tant pour un entrepreneur ou pour un fonds d'amorçage.

Le groupe propose d'aboutir au niveau national mais avec des déclinaisons sectorielles :

- une grille commune de conditions
- un seul contrat de licence type, avec un fonctionnement non pénalisant pour la suite de la vie de la société
- un processus de décision transparent, avec une obligation de timing (jugé trop aléatoire et trop lent actuellement)

À noter qu'il existe plusieurs modèles intéressants pour inspiration pour une harmonisation de ces pratiques :

- Les modèles poussés par l'EPFL (<https://www.epfl.ch/research/access-technology/licensing-at-epfl/>)
- L'utilisation des outils de Bpifrance (joint à la note) qui offrent un cadre de pensée mais n'entrent pas dans des conditions détaillées

Il a été considéré que le groupe ne doit pas suggérer ces paramètres mais qu'une concertation avec les principaux organismes de recherches, de tech transfer, de financement en capital risque etc. permettrait de définir des méthodes communes et claires sur les principaux sujets qui sont :

- La participation au capital initial
- Les warrants ou actions
- L'aspect non diluable ou pas de la participation et si oui jusqu'à quel montant levé
- Le niveau de royalties et éventuel cap
- L'option d'achat de l'IP et si oui à quel prix

## 2/ Repenser le modèle des SATT

Les SATT absorbent aujourd'hui une grande partie de l'effort financier et humain sur le sujet de spin-off technologique académique. Pourtant, le secteur financier (et parfois même académique) ne les considère pas comme un interlocuteur privilégié, voire les considère comme des obstacles et non des facilitateurs. Une revue profonde de leur mission et de leur fonctionnement semble nécessaire.

L'exemple d'instituts nationaux comme le CEA ou internationaux comme IMEC ou EPFL doit aussi être une source d'inspiration pour le renouvellement des SATT.

### **Recommandation 3.2 : Mettre l'objectif de la création de start-ups au cœur des SATT, quitte à revoir leur modèle ou séparer les activités de licensing et de création de start-ups.**

Cette proposition est issue des constats ou interrogations suivants :

- **Harmoniser et agiler le modèle sous l'égide de Bpifrance**

Les SATT créent souvent un échelon supplémentaire (politique) entre l'université et les fonds de tech transfer, qui apporte de la lourdeur dans les process – la logique du « guichet unique » défendue par les SATT ne semble pas efficace car les pratiques sont trop disparates entre SATT elles-mêmes.

Piste d'amélioration : L'harmonisation des pratiques et des objectifs, le morcellement de l'effort en favorisant le build-up ou le regroupement de projets de start-ups, entre équipes de recherche.

Par exemple, le quantique, par nature plus que par intention, applique en partie ce concept et une poignée de projets d'envergure sont nés, concentrant les talents, les moyens publics et les financements privés.

Autre exemple, les biotech qui appliquent ce modèle via partenariats stratégiques / licences / acquisitions : SparingVision, société française de thérapie génique en ophtalmologie a réalisé un partenariat stratégique avec Intellia (NASDAQ: NTLA), société d'édition génomique américaine pour construire un portefeuille significatif de produits médicaments pour devenir un leader de la génomique en ophtalmologie.

- **Modifier le modèle financier des SATT : leurs objectifs actuels de rentabilité semblent contraires à plus de transfert sous forme de spin-off**

La question clé est ici : comment réconcilier leur mission avec leurs moyens ?

Si on souhaite mettre la création de startup deep tech comme objectif clé des SATT, il faut reconsidérer leur modèle de rémunération et de financement. En effet, le retour vient de la prise de participation, modèle par nature long terme et plus aléatoire, mais très rentable pour l'action publique si on tient compte des externalités mentionnées plus haut ou des retours indirects générés (emploi, taxes etc.)

Finalement, les objectifs des SATT devront se compter en nombre de sociétés créées plutôt qu'en rentabilité.

- **Transformer les équipes et la gouvernance des SATT en incluant plus de mindset business, sujet crucial pour la plupart des chercheurs qui font la transition vers l'entrepreneuriat**

Plusieurs pistes sont évoquées par le groupe :

- o Inclure au Conseil d'Administration des SATT une personne du monde du financement privé afin de garantir l'adéquation au marché
- o C'est d'ores et déjà le cas au sein de plusieurs SATT, par exemple Lutec ou Paris-Saclay
- o Intégrer des ressources à temps plein sur les sujets RH des start-ups, avec par exemple un entrepreneur in residence, une communauté de BA impliquée ou un ingénieur en tech transfer qui aide à constituer des équipes parmi les chercheurs en mixant avec des profils aux compétences plus orientées business.



### *3/ Utiliser les fonds de maturation / pré-maturation à meilleur escient c'est-à-dire vers un accès concret au marché*

#### **Recommandation 3.3 : Intégrer la possibilité dans les financements de pré-maturation et maturation de financer des actions permettant les tests de marchés et la constitution de l'équipe initiale non issue de la recherche**

Un des sujets abordés ici est que ces fonds, actuellement abondants, sont destinés à de la fin de recherche, à de la protection intellectuelle ou à des études théoriques de marché, là où la maturation de l'idée et de la science vers une start-up devraient plutôt s'incarner par le test réel de marché par l'entrepreneur, qui peut être le chercheur mais pas nécessairement.

Souvent, on finit par faire un transfert trop tôt au regard de la maturité commerciale du projet, qui le rend difficilement finançable en l'état car encore trop peu dérisqué (mature ?).

Ceci nécessite une redéfinition profonde de l'utilisation de ces fonds et de leur mode d'allocation, mais des idées semblent intéressantes dans d'autres universités européennes notamment.

- **Utiliser les fonds de maturation vers des sujets de product-market fit**

Le product-market fit des sociétés en amorçage est encore souvent incertain, et avancé comme l'une des principales raisons de refus de la part des investisseurs privés. Utiliser ces phases pour augmenter les probabilités de réussite sur ce sujet peut être déterminant.

Par exemple, le sujet de reproductibilité des données en biotech est une problématique importante. La proposition du financement par les fonds de maturation d'un CRO qui valide les données expérimentales de façon indépendante serait une réponse adaptée.

- **Ouvrir la possibilité du financement des sujets RH par la maturation**

Les sujets RH (recrutement de l'équipe hors chercheurs) restent l'une des principales difficultés à lever au moment de la création des sociétés spin-offs. Des modèles semblent fonctionner et sont proposés pour y remédier.

Exemple : Financement d'un cabinet de chasse (modèle Oxford, ou idée qui a été utilisée par PSL sur un spin-off récent) ou financement du risque d'un entrepreneur non chercheur à travailler sur un ou plusieurs projets de spin-off (modèle en Norvège).

À noter que les études de marché traditionnellement financées par la maturation peuvent également aider à trouver un associé plus business-oriented pour lancer le projet, à condition que ce dernier mène l'étude et non un cabinet de conseil.

- **Pousser vers des plus gros tickets pour financer l'équipe de départ**

Très souvent, cette phase de maturation est menée sans frottement avec le monde de l'investissement. Ce qui semble fonctionner est quand un ou des fonds sont adossés au process, ainsi que des communautés actives de Business Angels liés à l'université. Ce levier de financement très tôt n'est pas en compétition avec le Tech Transfer ou la maturation mais permet d'accélérer les recrutements nécessaires.

Les équipes des SATT jouent ici un rôle complémentaire pour garantir l'accès à des financements non dilutifs par exemple, en complément des financements de maturation et d'amorçage.

#### *4/ Favoriser la flexibilité des carrières académiques et de recherche, et les allers-retours avec la start-up*

**Recommandation 3.4 : Objectiver nationalement les institutions de recherche à la création qualitative de start-ups et redonner à l'échelon local la liberté d'action ; ne pénaliser ni les équipes de recherche dans leurs objectifs et moyens ni les chercheurs dans leur carrière en cas d'encouragement ou de participation à un spin-off.**

Il existe des lois et dispositifs depuis 25 ans mais peut-être pas assez utilisés.

Il y a de plus parfois une incompatibilité entre les objectifs des académiques et de leurs équipes (nombre d'articles de recherche, financement de type ANR ou ERC, maintien d'une capacité d'enseignement à iso budget, difficulté à recruter qualitativement sur des missions moyen terme pour compenser les suspensions de carrière ou les décharges etc.) et ceux de la création d'entreprises innovantes impliquant un transfert d'IP ou de personnes.

Ce modèle de suspension de carrière (ou de thèse) pour aller à l'innovation fonctionne assez bien dans certaines universités américaines (exemple de Stanford) et permet plus de prise de risque.

**Il faudrait accélérer la flexibilité et encourager la non-linéarité des carrières, en commençant par ne pas « sanctionner » ni la personne ni l'équipe de recherche/le laboratoire/l'institution de ce type de mouvement.**

**De plus, si on doit laisser au niveau national, des instituts de recherche, ou de l'université, l'application de la politique pro start-up, il faut renvoyer au niveau local ou des équipes, l'exécution de cette politique.**

Il ressort de certaines auditions que la feuille de route des dirigeants de la recherche, tant au niveau national qu'au niveau des universités, doit être aussi alignée avec cet objectif de création de start-up pour que l'implémentation locale n'y soit pas en contradiction :

- Mettre en place au niveau du pays et des établissements, une politique de création de start-ups, en favorisant le lien avec l'industrie (permettant un accès direct à un réseau d'industriels) et les tentatives
- Recruter aussi des doctorants et post-doctorants qui n'ont pas vocation à devenir chercheurs mais entrepreneurs/dirigeants d'entreprises et intégrer cela dans leur parcours de thèse
- Ne pas pénaliser la « perte » de chercheurs qui quittent l'organisme ou l'université ou les moyens dépensés pour favoriser l'émergence de projets

La détection des projets et leur encouragement doit bien rester locale (équipe, labo idéalement), ainsi que l'accompagnement initial. Cela doit faire partie des missions des directeurs de laboratoires. La présence des SATT peut avoir d'ailleurs comme effet négatif de « déresponsabiliser » le management local de la recherche à ce sujet en considérant qu'il n'a pas à agir à ce titre, la SATT étant là pour cela.

## Thématique 4

### **Le fléchage d'un financement stable vers les sujets deep tech**

L'objectif de cette partie est d'analyser ce qui permettrait non seulement d'augmenter le financement vers la deep tech mais aussi de rendre cette classe d'investissement pérenne et performante. Il est apparu nécessaire de chercher une continuité dans le temps de cet effort, tout en gardant une notion de réactivité (et de régularité) des financements. Il est fondamental d'éviter les effets d'opportunité sur des sujets qui sont au contraire inscrits dans la durée, ou d'accentuer une zone du financement, en laissant sous optimale les autres.

À noter également la nécessité de prouver que la deep tech est un secteur performant, grâce à des champions qui peuvent démontrer une capacité à faire du retour sur investissement et atteindre une performance financière importante après une période d'investissement qui peut être plus longue que dans d'autres secteurs.

**Recommandation 4.1 : Inciter la montée en compétence des équipes de VC sur les sujets deep tech et la part de financement privé sur ce thème, en mettant en place un label deep tech pour certains fonds.**

Si un « quota » deep tech semble difficile à imposer notamment dans les équipes établies, l'existence d'un label permettant de bien qualifier la part de deep tech dans les portefeuilles permettra d'établir des objectifs et de les mesurer. Sur les fonds purs ou très majoritairement deep tech, cela restera sans trop d'effet mais cela permettra d'inciter les équipes plus généralistes à intégrer une part de leur activité dans la deep tech, que l'on peut espérer significative à moyen terme. Il faudrait notamment :

- **Orienter une partie de l'utilisation de l'épargne privée**

Il faut réussir à flécher une partie de l'épargne privée long-terme vers les investissements à cycles plus long de la deep tech. Les pistes suggérées sont le livret A ou les plans retraites (PER, PERECO), en assortissant ces engagements longs d'éventuels incitations fiscales à la sortie (exonération d'IR pour les rentes ou les sorties en capital des PER par exemple).

Pour cela, le groupe souligne la nécessité de mettre en avant l'utilisation de l'argent et ses externalités positives et de maintenir un niveau suffisant de performance financière du secteur.

- **L'utilisation des fonds de France 2030 (54Mds)**

En particulier avec un fléchage et des poches supplémentaires sur les secteurs d'intérêt stratégique pour la France portés par la deep tech (énergie, santé etc.). Ce levier de financement public aidera à la pérennité et à l'atteinte de la rentabilité du secteur.

- **Les allocations Tibi 2**

Intégrer des objectifs et une mesure des investissements deep tech.

En parallèle, il faudrait des engagements de moyens des fonds sur ces sujets et notamment de montée en puissance de leurs compétences :

- **Proposition d'un critère pour garantir le financement de projets deep tech viables par les fonds**

Le groupe suggère l'implémentation d'un mécanisme incitatif visant à pousser les équipes des fonds deep tech à internaliser les compétences humaines nécessaires. Un label de fonds deep tech, lié à des objectifs d'investissement dans ce secteur et à des équipes présentant des compétences clés (investisseurs spécialisés, PhD etc.).

Ce label permettrait d'inciter voire orienter certains investissements institutionnels, publics et aussi des grandes entreprises, vers ces fonds et donc la deeptech.

Le groupe insiste également sur la nécessité de maintenir une communauté de fonds non nécessairement spécialistes mais qui pourraient représenter des partenaires de syndication aux côtés des fonds ayant ces compétences d'analyse interne : pour cela, un mécanisme incitatif pour les premiers plutôt qu'un mécanisme punitif pour les seconds semble une meilleure option.

**Recommandation 4.2 : Le meilleur financement d'une société étant par ses clients, favoriser le développement économique des sociétés deep tech par la commande ou la garantie de financement.**

Une coordination avec les comités de pilotage interministériels de France 2030, dont le CISU, est nécessaire, mais ici il faut rappeler l'importance de la commande publique ou par les partenaires industriels, surtout dans les phases initiales. Elle ouvre la voie au développement de l'activité en tant que tel mais aussi permet d'améliorer sans cesse les produits jusqu'à les rendre compétitifs au plus haut niveau mondial.

Des idées pratiques qui aideraient en ce sens seraient :

- **La création de nouvelles garanties Bpifrance** (de type PGE) sur des financements en crédit deep tech pour l'équipement ou l'investissement par des clients.  
C'est sûrement un point systémique mais aggravé par le manque d'investissement actuel.
- La promotion d'un cadre de **cofinancement public/privé sur le cycle de vie des projets industriels**  
On doit ici insister sur l'importance de l'engagement des grands groupes notamment industriels français sur ce secteur. Dans d'autres pays, comme l'Allemagne, cet engagement dans l'investissement et dans les partenariats industriels est une des raisons fondamentales du bon développement de leurs sociétés deeptech.  
Ainsi, il faut encourager la commande, qu'elle soit publique ou des grandes entreprises françaises, des offres de produits ou de services des deep tech françaises, ainsi que tout type de partenariat et financement, qu'il soit direct ou indirect (via des investissements de grands groupes dans les fonds ventures). Cela peut être par des mécanismes de garantie (cf. supra) ou par des avantages fiscaux (lier le CIR à la commande innovante française par exemple) ou de la gouvernance (pour les groupes publics ou à participation publique).

#### **Recommandation 4.3 : Pour les deep tech industrielles, développer un modèle complet de financement par tranche pour la création d'outil industriel, post phases initiales de développement**

Pour le financement post amorçage des deep tech industrielles, une difficulté revient à devoir lever entièrement en fonds propres et subventions le coût de création des premières usines, la société n'étant pas encore éligible à du financement bancaire plus classique. Il serait idéal qu'un modèle cadre d'un financement de cette étape, en tranche séparée et avec des acteurs spécialisés par tranche, soit établi. Bpifrance semble être l'acteur le plus à même de définir et coordonner ce modèle, dont il faudrait ensuite assurer le fonctionnement. On peut déjà imaginer :

- **Tranche « Equity »**  
Financée a priori par du capital privé, principalement par des fonds de Venture, avec souvent le levier de l'investissement en fonds de fonds de Bpifrance ou d'autres acteurs publics. L'enjeu principal est la levée du capital privé dans ces fonds, les grands groupes étant des financeurs privilégiés mais qui sont à date assez frileux sur ce type d'investissement.  
Un cofinancement est possible par les fonds directs de Bpifrance.
- **Tranche « Publique »**  
Lever de subvention, prêts de R&D etc. distribués par Bpifrance entre autres, et financés par France 2030 pour une part importante.
- **Tranche « Immobilière »**  
Financement par la Banque des Territoires, et idéalement à terme par des fonds d'infrastructure.
- **Tranche « Equipement »**  
Financement spécialisé par des acteurs financiers plus classiques, avec les garanties usuelles sur l'équipement et des mécanismes d'amortissement du principal sur les revenus de l'activité (revenue-based financing).

#### **Recommandation 4.4 : Mettre en place un système de rescrit permettant d'anticiper les conditions et freins à une éventuelle cession d'une société Deeptech.**

Si on veut que le secteur de la deeptech attire des talents et des capitaux, il faut pouvoir garantir une liquidité dans les meilleures conditions possibles et dans tous les cas de succès possibles (de la vente des actifs en cas de sous performance à l'IPO en passant par le M&A transnational). Cependant la nature stratégique des secteurs de la deep tech rend imprévisible le comportement de l'administration lors d'un investissement étranger et donc va freiner les investissements privés dans le secteur. De nombreux exemples très connus voire absurdes cités par le groupe, comme le cas d'une medtech dont le produit n'est pas jugé assez performant pour être remboursé mais dont la cession à l'international a été bloquée par Bercy car la technologie est stratégique pour le pays...

**Recommandation 4.5 : Favoriser les conditions de financement de la deep tech sur les marchés cotés via des fonds cross-over et la mise en place de fonds evergreen dédiés à la deep tech. T Tout en rappelant que ces véhicules ne sont pas adaptés à tous les investisseurs institutionnels.**

L'existence de fonds cross-over dans le domaine de la biotech a permis à des sociétés de trouver un relai de financement du privé vers la bourse, mais reste aujourd'hui plus une exception qu'un modèle apte à favoriser l'émergence du secteur de la deep tech. L'exigence d'une taille minimale pour ces fonds pose problème aujourd'hui du fait d'une concentration des fonds dédiés aux mains de peu d'acteurs, ne permettant pas au secteur de la deep tech de se financer correctement sur les marchés. Une piste d'amélioration consisterait à ne pas exiger de taille minimale pour les fonds cross-over TIBI2.

Enfin, la mise en place de fonds evergreen dédiés à la deep tech permettrait d'assurer une source de financement pérenne pour le secteur. Les véhicules actuels (Wendel ou Eurazeo) n'abordent pas ce secteur mais donnent une piste claire sur l'obtention de liquidité via la cotation pour les financeurs de ces fonds evergreen. Il est tout de même important de rappeler que ces véhicules, à la liquidité lente et incertaine, ne sont pas adaptés à tous les investisseurs et correspondent plutôt à des investisseurs très patients et souvent issus de groupes familiaux.





