



Par Frédéric Bucher,
avocat associé,
Couderc Dinh & Associés

Financement de la 4^e révolution industrielle : l'initiative Tibi 2 est opérationnelle

Cet été, plusieurs assureurs et mutuelles se sont engagés à investir 7 milliards d'euros d'ici 2026 dans le capital investissement français. Cet accord avec l'Etat comprend une charte de gouvernance et un cahier des charges définissant la sélection et l'investissement dans des fonds existants ou nouveaux. A l'heure où le capital investissement marque le pas, ce volet de financement de l'économie apparaît bienvenu.

Le lancement de la deuxième phase de l'initiative Tibi (du nom de l'économiste Philippe Tibi, auteur d'un rapport en 2019 sur le financement de la prochaine révolution industrielle et porteur de ce projet au ministère) a été annoncé par le président de la République le 14 juin 2023. La phase de mobilisation des fonds par Bercy a permis au ministère de l'Economie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique de signer un engagement avec 28 investisseurs institutionnels, pour l'essentiel des assureurs et des mutuelles, en vue de financer le développement des entreprises technologiques à hauteur de 7 milliards d'euros d'ici le 31 décembre 2026. Dans un pays légaliste comme l'est la France, on ne manquera pas de saluer la démarche contractuelle du projet.

1. L'initiative Tibi 1, un premier bilan très positif

Lancée en 2019, la première phase de l'initiative Tibi avait pour objectif d'augmenter la capacité de financement des entreprises technologiques sur deux poches de financement : le late stage non coté et la global tech cotée, en mobilisant l'épargne des investisseurs institutionnels, et notamment celle des assureurs. Plus de 6 milliards d'euros ont été mobilisés par les investisseurs partenaires sur la période 2020-2022 par la signature d'un accord d'engagement permettant d'investir près de 30 milliards d'euros (en co-investissement) dans l'écosystème, dont environ deux tiers dans les fonds labellisés non cotés et un tiers dans les fonds labellisés cotés.

2. L'initiative Tibi 2, une nouvelle ère industrielle ?

Dans un contexte de besoin de financement massif des transitions écologique, numérique et industrielle, l'objectif est aujourd'hui de poursuivre cet effort en favorisant le financement des entreprises technologiques ou à composante technologique avérée.

Le deuxième volet de l'initiative voit donc l'ajout d'une troisième poche de financement : l'early stage non coté.

3. Les critères d'éligibilité des fonds de capital investissement

L'initiative Tibi arrive à point nommé pour l'industrie du capital investissement, actuellement fragilisée par un contexte économique difficile : remontée des taux, environnement géopolitique incertain, atonie de la bourse pour les sorties, etc.

Pour être éligibles, les fonds de capital investissement doivent présenter neuf critères cumulatifs, que celui-ci intervienne sur le segment du late stage/growth ou early stage. Parmi ces critères, on retrouve les fonds gérés par des sociétés de gestion agréées en France : SLP, FPCI ou d'autres structures de droit français sous la directive AIFM. Sont également concernés les fonds investissant dans des sociétés à composante scientifique ou technologique avérée et risquée ou encore les fonds spécialisés sur un secteur ou une thématique spécifique (digital,

sciences de la vie, transition énergétique, biodiversité, souveraineté, etc.) multisectoriels ou généralistes.

De plus, chaque fonds d'investissement doit présenter des caractéristiques selon que l'investissement relève du segment du late stage/growth ou early stage, liées principalement à la stratégie de financement dédiée ou encore aux ressources humaines et financières aptes à accélérer de façon significative le développement des entreprises cibles, pour en faire des leaders sur leur segment.

On relèvera que s'agissant de l'investissement late stage/growth, les fonds sélectionnés sont des fonds de taille importante. Faut-il y voir un souhait de l'Etat de pousser à la concentration du secteur du private equity en France ? De même les équipes de gestion s'engagent à recruter des personnes qualifiées pour mener des IPO, ce qui montre le degré d'anticipation du projet quand on connaît l'atonie des IPO depuis plusieurs années.

4. Les règles de conformité des investissements

L'essentiel du portefeuille des fonds éligibles doit être constitué de prises de participations, en lead investor (ou investisseur principal) ou une participation active dans la stratégie de l'entreprise (par exemple via une place au conseil d'administration ou une de ses émanations), dans des tours de table late stage/growth (correspondant généralement aux « séries C » de financement et au-delà) ou dans des tours de table early stage.

Les investissements ont évidemment lieu en capital. Pour autant, les investissements en dette ne sont pas totalement exclus mais doivent être utilisés en complément du capital.

Il est néanmoins concevable que des exceptions puissent exister dans la construction des portefeuilles, pour des raisons d'équilibre ou d'opportunité. La proportion d'actifs « non conformes » des fonds retenus est limitée à un maximum de 20 %. Elle fait l'objet d'une déclaration formelle de la part des fonds et d'une vérification biannuelle de la direction générale du Trésor.

Une exception à l'exception est tolérée pour les fonds ayant une proportion d'actifs « non conformes » supérieure à 20 % s'ils soumettent une candidature à l'homologation d'un ou plusieurs compartiments ou poches de gestion conformes aux critères susmentionnés ; l'activité hors compartiments sera ainsi exclue du calcul des apports promis par les partenaires. L'existence de ces compartiments ou poches de gestion devra être rendue crédible par la structuration juridique du fonds et par l'existence de ressources humaines appropriées et capables d'effectuer des investissements dans les compartiments soumis à l'homologation. Le cahier des charges publié, qui détaille la mise en venue opérationnelle de l'initiative Tibi 2, insiste naturellement sur la participation dans la stratégie de la société investie notamment par une présence dans les organes de gouvernance. Sont évidemment exclus les investissements réalisés avec effet de levier, à l'exception des opérations de build up. Enfin, les fonds qui investissent en early stage doivent être capables de réaliser un follow-on le moment voulu.

5. Les critères d'éligibilité des fonds investissant sur la thématique « global tech »

Pour être éligibles, les fonds, mandats ou programmes de gestion internes investissant dans des sociétés technologiques

cotées ou au moment de leur introduction en Bourse doivent présenter six critères cumulatifs. Parmi ces critères, on retrouve les fonds réservant une portion minimum de leurs encours aux valeurs boursières small et midcap, les fonds ayant une structure rattachée ou non à un grand gestionnaire français ou étranger sous condition pour ces derniers d'une présence avérée et substantielle en France en matière de localisation d'équipes d'investissement, ou encore les fonds ciblant les entreprises dont les actions composant leur capital sont échangeables sur un marché financier, ou des fonds ou mandats intervenant sur une stratégie pré-IPO.

6. Les critères relatifs aux équipes de gestion

Que l'investissement relève du coté ou du non-coté, les équipes de gestion des fonds retenus doivent également présenter des caractéristiques cumulatives : elles devront notamment être localisées en France, être « expérimentées », présenter « un historique éprouvé en commun » (comprendre que les gestionnaires travaillent depuis longtemps ensemble), faire leurs meilleurs efforts pour intégrer les critères ESG dans la gestion des fonds, ou encore mettre en place un processus de reporting renforcé.

Si la porte n'est pas fermée aux sociétés de gestion étrangères dès lors qu'elles ont une présence « significative » en France, il apparaît qu'elles sont ultra-minoritaires dans les équipes effectivement retenues.

De même les nouvelles équipes de gestion ne sont pas oubliées à condition qu'elles « présentent un modèle innovant et des expériences pertinentes ».

7. La mise en œuvre et le suivi de l'accord de partenariat

La mise en œuvre et le suivi de l'accord de partenariat sont assurés par trois instances de gouvernance.

Un comité exécutif qui a pour mission de piloter l'initiative dans sa globalité et notamment d'examiner la candidature de nouveaux partenaires, français ou étrangers, qui souhaiteraient être partie à l'initiative. Ce dernier est composé des représentants des investisseurs partenaires volontaires, d'un représentant de l'Etat et d'un représentant de Bpifrance.

Deux comités techniques, un pour le segment coté et l'autre pour le segment non coté, chargés de valider les dossiers sur la base du cahier des charges.

L'initiative Tibi 2 est maintenant opérationnelle. A ce jour, plusieurs fonds ont répondu aux critères du cahier des charges et les investisseurs partenaires ont validé leur éligibilité à l'initiative, dont une soixantaine de fonds sur le volet de l'investissement non coté et une trentaine de fonds sur le volet de l'investissement coté.

Elle arrive à point nommé et montre s'il était besoin que, le financement des start-up et des PME est un sujet stratégique pour la France. Le constat de maillons faibles dans la chaîne de financement depuis la création jusqu'à l'IPO ou la cession était connu depuis un moment. Gageons que Tibi 2 va uniformiser par le haut le financement de ces sociétés, porteuses d'innovations scientifiques ou technologiques et concourant aux transitions énergétique et écologique, à la biodiversité et à la santé humaine. ■