

FONDS DE FONDS LE MAG'

ÉDITION
2023



ÉDITO

Chers partenaires,

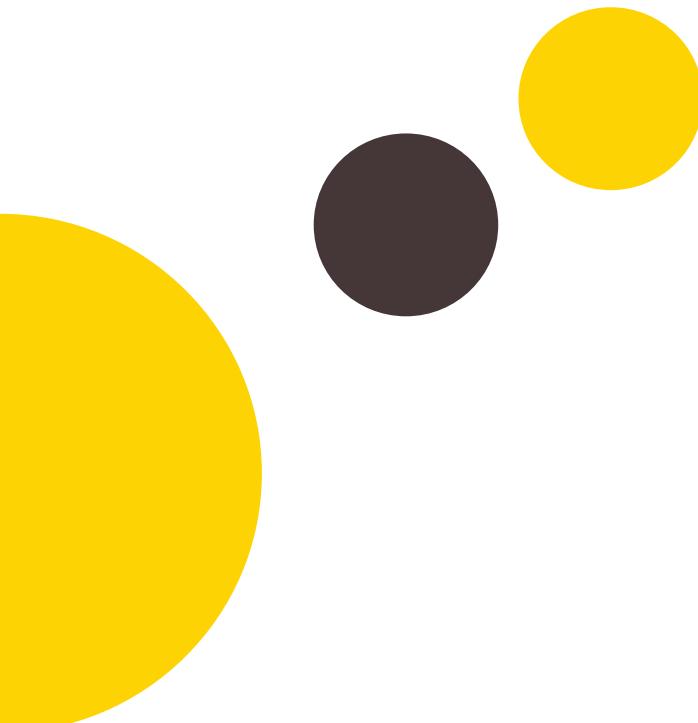
La Direction fonds de fonds de **Bpifrance** est heureuse de vous présenter cette nouvelle édition du Mag'. L'ensemble de l'équipe a œuvré pour proposer cette synthèse de notre vision du marché du capital investissement en cette année 2023.

Notre industrie ne cesse de se réinventer, dans un environnement en mutation caractérisé par des crises multiples, notamment sanitaires et géopolitiques et un accès à la liquidité plus restreint mais également porteur des transformations majeures dont l'écosystème doit s'emparer. Nous sommes fiers de pouvoir accompagner les acteurs du capital investissement pour poursuivre l'accompagnement de projets d'entreprises ambitieux tout au long du *continuum* de financement, des startups aux ETI.

Pour cette édition, nous avons à nouveau souhaité livrer nos analyses sur les évolutions du capital-risque et du capital investissement, éclairer quelques grandes mutations économiques et technologiques à l'œuvre aujourd'hui, décarbonation, *watertech* par exemple et mettre l'accent sur quelques thématiques fortes du renouvellement de notre industrie : premières équipes, mixité, nouvelles thèses d'investissement comme le Web3.

Nous vous en souhaitons une bonne lecture.

**Adeline Lemaire et l'équipe
de la Direction fonds de fonds**



FONDS DE FONDS LE MAG'

- 01.** VISION DE L'INDUSTRIE
DU CAPITAL INVESTISSEMENT
UNE BONNE RÉSILIENCE EN 2023 6 - 11
- 02.** TENDANCES DE MARCHÉ FORTES
VENTURE INDUSTRIEL, DÉCARBONATION
DE L'INDUSTRIE, CAPTURE DU CARBONE,
WATERTECH ET IA GÉNÉRATIVE 12 - 25
- 03.** SOCIÉTÉS DE GESTION
UNE CONSTANTE ÉVOLUTION 26 - 41
- 04.** INITIATIVES MENÉES PAR
LA DIRECTION FONDS DE FONDS
EN SUPPORT À LA STRUCTURATION
DE L'INDUSTRIE 42 - 57
- 05.** BPIFRANCE
ET L'ACTIVITÉ FONDS DE FONDS
LES POINTS CLÉS 58 - 63
- CONTACT** 64 - 65

VISION DE L'INDUSTRIE DU CAPITAL INVESTISSEMENT...

■ ■ ■
**UNE BONNE
RÉSILIENCE EN 2023**

01.

Nous partageons ici notre vision des deux segments de marché sur lesquels nous concentrons nos activités : le capital-risque et le capital développement. Les chiffres à notre disposition couvrent le premier semestre, les tendances détaillées se confirment néanmoins sur la seconde partie de l'année.

L'industrie du capital-risque

La French Tech résiliente malgré un marché européen en forte baisse

Le premier semestre 2023 confirme le ralentissement déjà perceptible depuis l'été 2022 au sein de l'écosystème du capital-risque français, dans un contexte d'incertitude macroéconomique et de hausse des taux d'intérêt. Toutefois, la France conserve sa première place en montants investis sur le plan européen (hors Royaume-Uni) notamment portée par un marché très dynamique sur l'*early stage* et sur le secteur des *cleantech*.

Après une période d'afflux massif de liquidité lié à un effet rattrapage de la crise sanitaire, le marché français connaît une contraction des montants levés par les startups de La French Tech qui s'élèvent à 4,3 Md€ au premier semestre 2023, soit une baisse en valeur de 49 % par rapport au premier semestre 2022. Cette tendance se traduit par une diminution de la taille moyenne des tours de financement, estimée en France à 7,8 M€ contre 13,5 M€ au premier semestre 2022 et 11,5 M€ sur l'ensemble de l'année 2022.

Reflet de tendances européennes, ce ralentissement s'explique par la forte diminution des levées supérieures à 100 M€ (-78 %) reflétant les difficultés croissantes à lever pour les entreprises plus matures.

Sept sociétés ont réalisé des *megarounds* sur le premier semestre à l'image de Driveco (250 M€ - *cleantech*), Ýnsect (160 M€ - *agritech*), TSE (450 M€ - *cleantech*), Amolyt Pharma (130 M€ - *life science*) et enfin Mistral AI (105 M€ - *intelligence artificielle*).

Ce top 5 illustre le dynamisme et la place centrale de la France en Europe sur certains secteurs à l'image de l'intelligence artificielle, ou de la *cleantech* avec 1,2 Md€ levés en forte progression à la fois en volume et en valeur (+76 % et +26 % respectivement), contrairement à d'autres secteurs tels que la *fintech*. Le retournement de marché sur ce secteur s'explique notamment par la correction des valorisations observées sur la période 2020-2021, que certains qualifient de bulle, ainsi que la baisse significative des montants investis (-82 % en volume).

L'écosystème du capital-risque français reste très dynamique sur l'*early stage* au premier semestre 2023 avec une hausse à la fois des montants levés et du nombre d'opérations. Cette tendance s'explique notamment par les valorisations plus stables que sur le *growth*, une incertitude moindre qui attire les sociétés de gestion vers des stratégies d'amorçage et Série A, et un nouveau vivier de talents *C-level* issus de *scale-ups* capables de générer de nouveaux champions technologiques.

Les 25 licornes tricolores ont en effet essaimé 142 startups, à l'image de Criteo et Blablacar avec respectivement 31 et 24 startups créées par d'anciens salariés. Dans un contexte de hausse de 9 % du nombre de sorties en France, les *scale-ups* offrent également des opportunités de liquidité aux fonds de capital-risque grâce au rachat de startups, représentant ainsi 25 % des sorties au second trimestre 2023 contre 13 % en 2022 et 5 % en 2021.

Si La French Tech a fait preuve de résilience ces derniers mois, la correction des montants de valorisation et le ralentissement des levées devraient se poursuivre sur le reste de l'année, signe néanmoins prometteur d'un assainissement du marché vers des sociétés au modèle économique solide à la recherche d'une rentabilité atteinte plus rapidement.

Marine Le Lan
et Yasmine Terhzaz



Sources : Pitchbook, Dealroom, EY, Bpifrance et Les Echos.

L'industrie du capital développement

Résilience et adaptation au cœur du modèle

Après une année 2020 marquée par le Covid-19, l'industrie française du capital développement a connu deux années exceptionnelles en 2021 et 2022. Le niveau d'activité de nos fonds partenaires a été très élevé avec une hausse des investissements de plus de 40 % par rapport à 2019.

Un ralentissement s'observe à partir du second semestre 2022, qui reste toutefois, de même que le premier semestre 2023, en ligne avec le niveau d'activité observé avant 2019.

Sur le plan des cessions, la trajectoire est similaire. Il est intéressant de noter que les performances sont excellentes. Depuis 2017, les multiples moyens de cession sont chaque année supérieurs à 2x, avec une surperformance dans les années « de crise » où ils se rapprochent de 3x. 2023 n'échappe pas à cette règle avec une performance moyenne de 2,9x sur les cessions réalisées au premier semestre.

Chaque année, quelques sorties exceptionnelles à 5x et plus (entre 5 % et 10 % en nombre) tirent cette performance vers le haut. Même dans les périodes plus difficiles, on continue de trouver des sociétés qui surperforment, et qui impactent d'autant plus la moyenne que le nombre total d'opérations est plus réduit.

Nous pouvons donc continuer d'affirmer aujourd'hui que l'industrie du capital développement démontre sa résilience dans un contexte économique de chocs successifs.

L'impact de l'environnement économique se fait toutefois ressentir, notamment au niveau des levées de fonds dont les durées s'allongent. Les sociétés de gestion sont sans doute beaucoup plus challengées désormais sur l'adaptation de leur stratégie au cycle actuel et leur capacité d'accompagnement des participations pour continuer à créer de la valeur.

Dans ce cadre, la tendance de fond de spécialisation des équipes, à des degrés divers, se poursuit, reflet du niveau croissant de maturité du marché français du capital développement. En parallèle, on peut voir une polarisation croissante des stratégies. Certains acteurs choisissent de cibler des actifs avec des prix élevés, et qui ont démontré leur qualité et/ou dans des secteurs porteurs (santé, digital...). D'autres en revanche s'imposent une discipline stricte sur les prix d'acquisitions, privilégiant des secteurs comme l'industrie ou des situations avec un certain degré de complexité.

L'intégration des enjeux climatiques au sein des stratégies continue d'être de plus en plus développée. Ce qui pouvait être encore considéré comme différenciant il y a 18 ou 24 mois, par exemple la réalisation systématique de bilans carbone, relève aujourd'hui d'une pratique de marché généralisée. Il est essentiel pour les fonds en cours de déploiement de s'ajuster à ces nouvelles pratiques.

La décarbonation de l'économie française nécessite d'impliquer les PME et ETI qui représentent 30 % de l'empreinte carbone de la France. Leurs dirigeants ont désormais pour la plupart pris conscience des enjeux climatiques et mis en place des actions de réduction des émissions de leurs entreprises.

Pour mener des actions plus ambitieuses, ils vont avoir besoin de capacité d'investissement et d'accompagnement. Nous sommes convaincus que les fonds de capital développement ont un rôle essentiel à jouer dans cette transformation de l'économie française.

Nils Laurent

TENDANCES DE MARCHÉ FORTES

■ ■ ■

02.

■ ■ ■

**VENTURE INDUSTRIEL,
DÉCARBONATION
DE L'INDUSTRIE,
CAPTURE DU CARBONE,
WATERTECH ET
IA GÉNÉRATIVE**

Nos activités couvrent un très large spectre de secteurs. Nous avons souhaité mettre l'accent sur certaines verticales au cœur des grandes mutations économiques et technologiques.

Le venture industriel

L'essor d'une nouvelle classe d'actifs fondée sur un tissu industriel et technologique en recomposition

Réindustrialiser le territoire, telle est l'ambition affichée par le plan industriel de « France 2030 », grâce à la création de 100 usines par an d'ici 2030. L'émergence d'une classe d'actifs de startups au fort potentiel industriel doit contribuer à relever ce défi de taille.

Depuis 2010, la structuration d'un écosystème d'amorçage français porté notamment par le Fonds National d'Amorçage (FNA), a permis de financer plus de 600 startups ayant levé un montant total de 6,3 Md€, principalement au stade de Recherche & Développement. Cette génération de sociétés, parmi lesquelles figurent de nombreuses *deep tech*, développe pour une grande part des solutions sur les secteurs de l'industrie 4.0, la mobilité, l'énergie, la chimie verte, les nouveaux matériaux, la biotech ou encore la *foodtech/agritech*. Elle représente une capacité de déploiement industriel majeure sur l'ensemble du territoire. Si une partie d'entre elles a pu bénéficier de financements pour la construction de leur première usine, à l'image d'Ynsect ou d'Exotec, la majorité continue à rencontrer des difficultés à trouver un accompagnement financier afin d'entamer leur phase d'industrialisation.

Pourtant, des signaux positifs sur la dynamique industrielle au sein de l'écosystème du capital-risque se multiplient depuis quelques années, incarnés par l'intérêt croissant des sociétés de gestion pour les startups à dimension industrielle. Parmi les fonds partenaires de **Bpifrance**, 145 équipes d'innovation, dont des *pure players*, ciblent cette thématique avec un investissement atteignant 1,6 Md€ dans plus de 350 entreprises sous-jacentes depuis 2000. Cependant, la plupart de ces acteurs doivent encore renforcer leur compréhension des cycles de développement et de création de valeur liés au développement industriel et réfléchir à leur vision du risque à plus long terme.

Pour répondre à ces enjeux, assurer un *continuum* d'investissement et permettre à ces startups de faire émerger un savoir-faire industriel propre, la création en 2022 du Fonds National de Venture Industriel (FNI), doté de 350 M€, vient consolider un écosystème de fonds de capital-risque qui accompagneront des projets de première usine. En parallèle, la Direction fonds de fonds de **Bpifrance** a développé un Programme d'Accélération Industrie Verte. Ce programme, ouvert annuellement à une dizaine de sociétés de gestion, vise à renforcer leurs capacités d'accompagnement de startups et de PME industrielles qui ont vocation à participer à la dynamique de réindustrialisation, en lien avec la mise en place de procédés bas carbone.

L'ensemble de ces actions permettra à ce terreau de sociétés technologiques de se développer afin de bâtir un tissu industriel compétitif, plus local et respectueux de l'environnement.

Jean Orsoni
et Marine Le Lan



La décarbonation de l'industrie

Une opportunité pour la France

L'urgence climatique, la montée en puissance de l'industrie 4.0 et des enjeux de souveraineté forment les conditions d'un retour massif de l'industrie en France. Ce renouveau industriel se doit d'être synonyme de décarbonation.

Le mix énergétique bas carbone de la France constitue son premier atout pour la réindustrialisation verte. L'électrification des procédés industriels permet de réduire significativement les émissions associées. L'avantage compétitif apporté par ce mix énergétique encourage la construction de nouvelles usines sur le territoire.

Associé au développement de l'industrie 4.0, il permet d'envisager le rapatriement d'unités de production, à l'image du groupe industriel textile ardéchois Chamatex. La forte croissance des besoins électriques de l'industrie est bien intégrée par RTE qui prévoit que la France sera en mesure de répondre à cette hausse de la demande avec une électricité décarbonée et à un prix compétitif⁽¹⁾.

La France s'est fixée, à travers la Stratégie Nationale Bas Carbone (SNBC), de réduire de 80 % des émissions de l'industrie en 2050. L'atteinte de cet objectif passe aussi par un recours à des solutions de décarbonation existantes et par le développement de nouvelles technologies : capture de CO₂, recyclage chimique...

Au niveau des entreprises, les stratégies de décarbonation doivent nécessairement impliquer le scope 3 d'un bilan carbone (émissions des fournisseurs et des clients). Même pour une société industrielle, il représente généralement entre 80 % et 95 % des émissions.

La décarbonation implique la prise de décisions stratégiques dans le choix de son développement commercial et de sa chaîne de production. Cela génère des opportunités pour l'émergence de nouveaux fournisseurs avec des solutions moins émissives. Pour des acteurs installés, une démarche de verdissement de leur scope 3 en collaboration avec les différentes parties prenantes de leur chaîne de valeur, sera également valorisée par les grands donneurs d'ordres de leur filière.

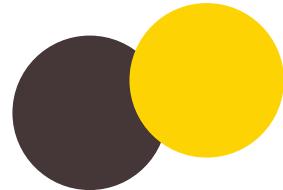
La collaboration passe aussi par le développement de *hubs* industriels bas carbone au sein des territoires. Dunkerque en est un exemple emblématique. Le projet d'autoroute de la chaleur permettant de récupérer la chaleur émise par certains sites industriels pour alimenter les besoins énergétiques de sites voisins attire de nouveaux industriels dans la région, notamment autour de la production et du recyclage de batteries.

En plus de l'impact environnemental, ce mouvement de réindustrialisation a un fort impact social. L'installation de nouvelles usines dans les anciennes friches industrielles vient redynamiser les territoires. Ce renouveau s'organise autour de PME et ETI qui investissent dans leur décarbonation, d'un nombre croissant de startups industrielles et de la construction de *gigafactories*, emblèmes de cette nouvelle phase d'industrialisation.

Cette vague d'industrialisation verte nécessite des besoins en capitaux importants, ainsi qu'un accompagnement sur le plan industriel et environnemental notamment. Une action massive est menée par la puissance publique et par **Bpifrance** qui mobilise l'ensemble de ses métiers en soutien des acteurs de la filière, des startups aux grands groupes industriels.

Nous sommes convaincus que les acteurs du capital investissement ont aussi un rôle important à jouer pour accompagner cette transformation de l'économie qui génère de très belles opportunités d'investissement.

**Nils Laurent
et Colombe Le Cour Grandmaison**



⁽¹⁾ Source : RTE.

LA CHAÎNE DE VALEUR DU CCUS

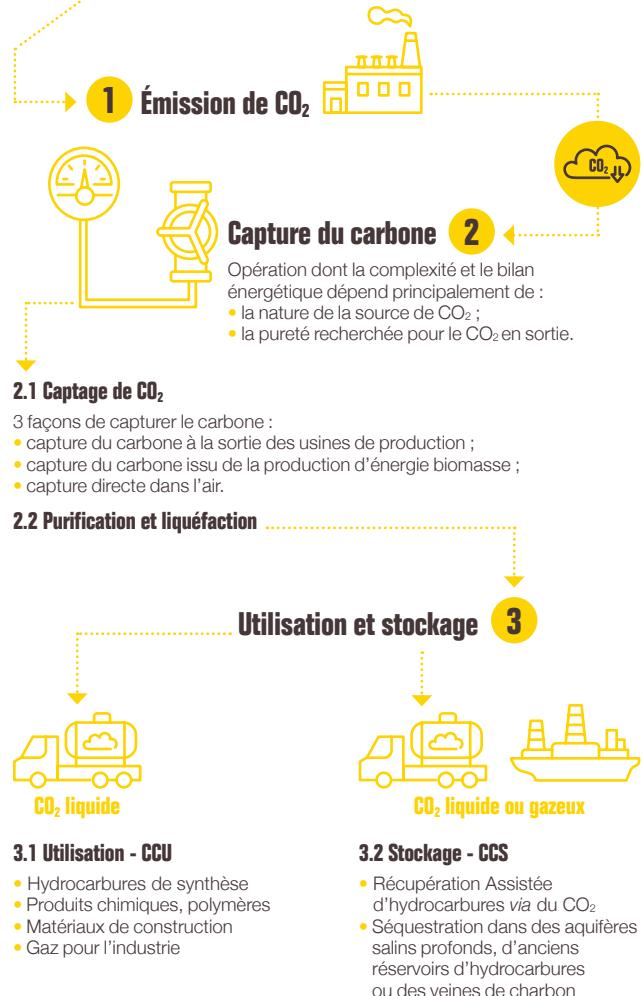
La capture du carbone

Un nouvel écosystème en création grâce à des technologies innovantes

Identifiées comme l'un des leviers permettant d'atteindre la neutralité carbone en 2050 en dernier recours après des actions primordiales de sobriété et d'efficacité énergétique, les technologies de capture du carbone se multiplient, mais le chemin à parcourir reste encore long. Le volume actuellement traité par des projets CCSU (pour *Carbon Capture, Utilization & Storage*) devra être multiplié par plus de 170 si l'on veut atteindre les objectifs de 2050 à l'échelle mondiale ! Les projets de startups sur le sujet de la capture carbone, souvent des *deep tech*, se répartissent sur l'ensemble de la chaîne de valeur, présentée ci-contre. Les jeunes entreprises technologiques liées au CCUS ont levé environ 882 M€ de fonds en 2022 dans le monde, avec quelques *megarounds* comme Climeworks (600 M\$), Carbon Clean (150 M\$) ou Verdox (100 M\$). En France, le segment reste encore très minoritaire.

Le principal obstacle pour réussir un passage à l'échelle de cette technologie réside dans le prix du carbone aujourd'hui à un niveau très bas sur le marché, qui n'incite pas les acteurs privés à investir dans des projets de capture carbone à court terme. Bien que le CCUS soit identifié depuis longtemps comme l'une des solutions de décarbonation, sa maturité technologique reste faible, les coûts associés très importants et les barrières réglementaires contraignantes. Au total, le coût de cette technique est compris entre 100 et 150 € par tonne de CO₂ évitée, dont 60 % pour la partie captage, le reste étant réparti entre le stockage et le transport. Cependant, plusieurs fonds d'investissements ont récemment parié sur la réussite de technologies disruptives dédiées au CCUS, principalement aux États-Unis, avec l'émergence de quelques sociétés de gestion *pure players* sur la *climate tech*, à l'image de Lowercarbon ou Beyond Net Zero. La tendance a suivi en Europe très récemment, avec de nouveaux fonds spécialisés sur cette verticale en Allemagne, en Autriche, en Suisse, au Royaume-Uni et dans les pays nordiques. La place des acteurs français reste encore marginale sur la scène européenne : quelques sociétés de gestion établies qui se sont diversifiées sur cette verticale, que **Bpifrance**, banque du climat, accompagne dans une dynamique générale de transition.

Marine Le Lan



Source : Alcimed.

La watertech

Les prémisses d'un écosystème clé pour la transition écologique

Une très grande majorité des enjeux environnementaux est directement ou indirectement tributaire d'un cycle de l'eau de plus en plus perturbé. Cependant, cette réalité est encore peu connue et prise en compte dans les modèles économiques.

Pourtant les mathématiques de l'eau sont implacables :

- 1 % seulement de l'eau sur Terre est potable ;
- une personne sur sept n'a toujours pas accès à une eau saine ;
- 50 % de la population mondiale vivra dans des régions en stress hydrique d'ici 2050⁽¹⁾.

Se rajoute à cela, un contexte de technologies vieillissantes, d'années de sous-investissement chronique dans le secteur et des processus de décisions extrêmement complexes.

Or, c'est à travers des épisodes de sécheresse et d'inondations plus fréquents et intenses, une infrastructure obsolète ou insuffisante, ainsi qu'une réglementation et une prise de conscience citoyenne renforcées, qu'il faut entrevoir l'émergence d'un nouveau récit intégré aux stratégies climat : la *watertech*.

En tant qu'écosystème technologique, la *watertech* est composée d'entreprises développant aussi bien des solutions *hardware* que *software* qui ciblent la chaîne de valeur de l'eau dans son ensemble. Depuis la gestion des milieux aquatiques et de la ressource, jusqu'à son traitement une fois usée, en passant par sa production en quantité et en qualité, voire même en améliorant ses propriétés.

Les premiers investissements demeurent timides (300 M€ en Europe en 2022⁽¹⁾), mais la mécanique est en marche et présente toutes les caractéristiques d'un marché durable. En atteste l'émergence de fonds d'investissement dédiés, à l'instar de Swen Blue Ocean.

Ces fonds soutiennent le développement de diverses technologies avec un fort potentiel d'innovation : ultrafiltration, dessalement, génération atmosphérique, extraction sélective, traitement en circuit court, analyse prédictive des risques...

Outre la réponse de ces technologies à des problématiques exprimées par le marché de l'eau, un environnement politique et réglementaire favorable est aussi en train de se mettre en place.

Le « Plan Eau » annoncé en mars 2023 par le Président de la République vise à accompagner les territoires, les industries et les usagers dans une meilleure gestion, préservation et réutilisation de la ressource en eau.

En complément, l'articulation entre l'eau et l'énergie est complexe : 55 % du coût opérationnel de l'eau sont liés à l'énergie (traitement eau potable, eaux usées, construction et exploitation des réseaux, distribution) et 5 % de l'eau sur Terre sont utilisés dans la production de l'énergie (industrie minière et raffineries, production de fuel, énergie hydraulique, rafraîchissement des centrales électriques).

À cela s'ajoute une dichotomie rarement mise en exergue : celle entre l'eau et le carbone, dont l'intensité est souvent inverse. En attestent les différentes technologies de décarbonation (comme les biocarburants, la capture et le stockage du carbone, l'hydrogène ou le nucléaire) qui se révèlent particulièrement gourmandes en eau. Ainsi, si elles ne répondent pas de façon efficace à cet enjeu, leur développement pourraient être limité par le manque de disponibilité de l'eau ou bien exacerber les problèmes existants sur cette ressource.

Ce faisant, aux côtés de l'énergie, du carbone ou de la biodiversité, l'eau devrait occuper une place centrale dans la transition environnementale, dont les chemins critiques et les stratégies de développement ne peuvent se définir que de manière holistique.

**Teodora Ene
et Antonin Cobolet**

⁽¹⁾ Source : MIT.

L'Intelligence Artificielle générative

Une nouvelle (r)évolution technologique ?

L'IA (Intelligence Artificielle) est tout sauf une innovation récente mais ces derniers mois elle marque un retour sur le devant de la scène avec sa branche IA générative, compte-tenu d'avancées majeures.

Les modèles GPT (*Generative Pre-trained Transformer*), développés par l'entreprise américaine OpenAI soutenue par Microsoft, s'appuient sur les *transformers* et se distinguent également par un pré-entraînement massif.

Avant d'être utilisé pour une tâche spécifique, GPT subit un pré-entraînement sur de vastes ensembles de données, couvrant une grande variété de textes provenant d'internet. Cette étape permet à GPT de capturer des connaissances générales sur le langage, ce qui lui permet de produire des résultats plus cohérents et pertinents, en étant capable d'analyser et de comprendre les relations complexes entre les différentes parties d'une séquence telles que les relations entre les mots ou phrases d'un même texte.

ChatGPT est la solution la plus visible mais elle cache un écosystème fleurissant avec des acteurs comme Meta, Google ou Microsoft, mais également des startups fortement soutenues par des acteurs du capital-risque.

Un afflux des investissements dans l'IA générative

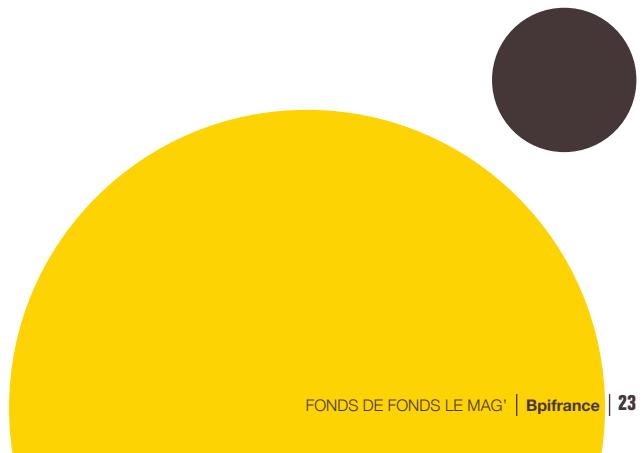
En *early stage*, les valorisations médianes des sociétés d'IA générative ont augmenté de 16 % par rapport à 2022, tandis qu'en moyenne les valorisations des autres sociétés ayant levé des Séries A et B ont baissé d'environ 24 %.

L'année dernière, 4,5 Md\$ avaient été investis dans les startups d'IA générative tandis que le premier trimestre 2023 compte à lui seul 12 Md\$ d'investissement (réalisés ou annoncés) dans ces startups.

Cet engouement pour le secteur est aussi observé chez les CVC (*Corporate Venture Capital*) de grands groupes technologiques à l'instar de Salesforce. Doté initialement d'une taille de 250 M\$, le « *Generative AI Fund* » de Salesforce Ventures voit sa taille doubler en mars 2023. Les acteurs du capital-risque sont conscients de la célérité de l'innovation dans ce domaine et de l'importance de celui-ci dans l'économie de demain.

Si les acteurs américains déplacent des moyens colossaux pour se positionner comme leaders mondiaux en matière d'IA générative, la France partage cette ambition et prévoit « *un investissement massif pour renforcer nos capacités de calcul et accélérer le développement de l'IA générative* » comme le souligne l'Élysée à la suite de la participation du Président Emmanuel Macron au salon VivaTech 2023. À cette occasion, le Président annonçait également une allocation de plus de 500 M€ en faveur de l'IA afin de faire émerger des *clusters* de référence. **Bpifrance** prévoit dans son plan stratégique 2023-2028 d'investir 5 Md€ dans l'IA générative.

L'écosystème français a vu émerger plusieurs sociétés prometteuses à l'instar de Dataiku, Owkin et plus récemment Mistral AI, lancée en 2023, quelques mois seulement avant de boucler une levée de 105 M€ en juin dernier. La jeune poussée française a l'ambition de développer de meilleurs modèles d'IA générative capables de concurrencer les géants américains.



Une intégration paradoxalement lente dans l'usage professionnel

Il existe une vraie ambivalence entre le nombre de création de comptes individuels au lancement de ChatGPT (record jamais égalé pour des services au grand public) ou le nombre de démonstrations publiées quotidiennement dans les médias et le fait que les entreprises « traditionnelles » n'ont toujours pas recours à cette technologie qui semble pourtant tellement accessible.

Rappelons-le : développer un cadre pour exploiter cette technologie afin d'y injecter ses données professionnelles reste un projet coûteux pour une entreprise. Cependant, les entreprises qui semblent en avoir les moyens ne l'ont pas nécessairement fait. Certaines banques européennes, qui sont très sensibles à la sécurité des données, sont même allées jusqu'à interdire l'accès à cette technologie depuis les ordinateurs et le réseau de l'entreprise pour protéger leur actif principal.

La sécurité serait donc un frein important à un déploiement massif de l'IA générative en entreprise. La bonne nouvelle est que ce constat semble avoir été pris en compte puisque les annonces faites en septembre 2023 traitent majoritairement de sujets liés à la sécurité des données : et ce, qu'il s'agisse de la version entreprise de GPT-4, de lama 2 de Meta qui permet d'utiliser l'IA générative en local ou encore de Bing Chat Enterprise de la suite Microsoft qui indique protéger les données des utilisateurs.

**Yasmine Terhzaz
et Thomas Rocher**

Source : ChatGPT, Pitchbook, Maddyness et Elysee.fr.

SOCIÉTÉS
DE GESTION ...

03.

■ ■ ■
**UNE CONSTANTE
ÉVOLUTION**

Un nouveau paradigme en termes de liquidité

Des modifications en profondeur sur le marché des GPs français

Les GPs français font aujourd’hui face à des problématiques différentes de celles rencontrées jusqu’à récemment. Nos fonds partenaires doivent, en effet, faire preuve d’une grande capacité d’adaptation pour continuer leur développement dans un monde où la liquidité se raréfie.

Des levées de fonds d’un nouveau genre

En effet, la plupart des **levées de fonds**, quel que soit le segment concerné de l’amorçage au capital développement, font face à des changements importants.

De façon générale, **les montants levés sont en baisse**, de façon plus ou moins importante selon les segments. Le *hard cap* est plus difficilement atteignable qu’auparavant, ce que nos fonds partenaires doivent prendre en compte dans leurs stratégies de levées de fonds.

Temporairement, **les fonds mettent en moyenne plus de temps à se lever**. Les équipes doivent anticiper des délais à toutes les étapes du processus, de la prise de rendez-vous au délai de réflexion et de prise de décision.

Une base d’investisseurs plus variée

Ensuite, les bases de LPs se trouvent modifiées par la conjoncture actuelle.

- Certains investisseurs choisissent de restreindre voire de stopper temporairement leurs investissements en capital investissement, ce qui oblige les sociétés de gestion à **diversifier leurs investisseurs**. On compte un nombre plus important de *family offices*, *business angels* ou d’autres nouveaux entrants dans les tables de capitalisation. Les tickets sont en moyenne plus faibles et répartis sur un plus grand nombre de parties prenantes.
- Le recours à des **investisseurs étrangers** peut représenter une solution pour élargir une base de LPs. Mais en raison des difficultés de mise en place et de l’investissement à long terme qu’il représente, ce recours ne concerne souvent que des sociétés de gestion ayant déjà atteint une taille minimum qui leur permet de supporter les frais inhérents à ce type de démarche.
- Le **retail** et le recours à des investisseurs particuliers est également un canal en développement, bien que restant minoritaire à ce jour. Les équipes qui y ont recours le font par des intermédiaires (type banques privées) ou directement avec des plateformes dédiées.
- La **fonction « relations investisseurs »** prend une importance toute particulière pour des sociétés de gestion en recherche de proximité avec leurs LPs.

L’exception des fonds ESG/climat

Dans ce contexte, **les fonds en lien avec les thématiques ESG et climat font souvent figure d’exception**, car ils correspondent à une véritable demande de la part des LPs. Les fonds partenaires se donnent les moyens d’agir pour la transition, avec des initiatives comme le recrutement d’un responsable ESG dédié, l’indexation d’une partie du *carried interest* sur des critères extra-financiers ou la mise en place d’actions pour promouvoir la mixité.

Des changements structurels au sein des sociétés de gestion

Comme il est courant au sein d'industries ayant atteint une certaine maturité, **le marché du capital investissement fait pour partie face à une phase de rationalisation.**

- Les sociétés de gestion continuent leur dynamique de **plateformisation**, qui leur permet une mutualisation des coûts type marketing, *operating partners...*
- Cette dynamique consiste parfois en des **rapprochements entre équipes**, qui contribuent à consolider le marché.
- Certains font également le choix du recours à des **véhicules adaptés au contexte, comme les fonds de continuation**. Ces fonds peuvent répondre aux besoins de liquidité des investisseurs tout en permettant aux sociétés de gestion d'accompagner plus longtemps les entreprises de leur portefeuille.
- **L'ouverture du capital de la société de gestion** ou le recours à un **GP-stake** peuvent également permettre de dégager de la liquidité. Peu de fonds partenaires y font aujourd'hui appel, en raison des risques liés à l'indépendance des GPs initiaux, d'autant plus lorsque de telles opérations ont un caractère majoritaire.

Dans un contexte de moindre liquidité, **l'alignement d'intérêt entre les GPs et leurs investisseurs** prend une nouvelle ampleur. En effet, les preuves tangibles d'alignement, comme le *GP-commit*, revêtent un caractère tout particulier et deviennent souvent indispensables à toute levée de fonds réussie.

Lise de Courville,
Géraldine Fiani,
Marianne Wlasewitch
et Jean-Eudes Leleu



La mixité dans le secteur du capital investissement

Des progrès récents, des engagements forts mais une parité encore lointaine

Le secteur du capital investissement, comme beaucoup de métiers de la finance, a historiquement présenté une faible mixité. En 2022, les femmes représentaient 41 % des effectifs des sociétés de gestion partenaires de **Bpifrance** et seulement 29 % de leurs équipes d'investissement.

Pour autant, il convient de souligner les progrès réalisés ces dernières années. En effet, le secteur du capital investissement connaît depuis une décennie une transformation significative avec une présence croissante des femmes dans le domaine.

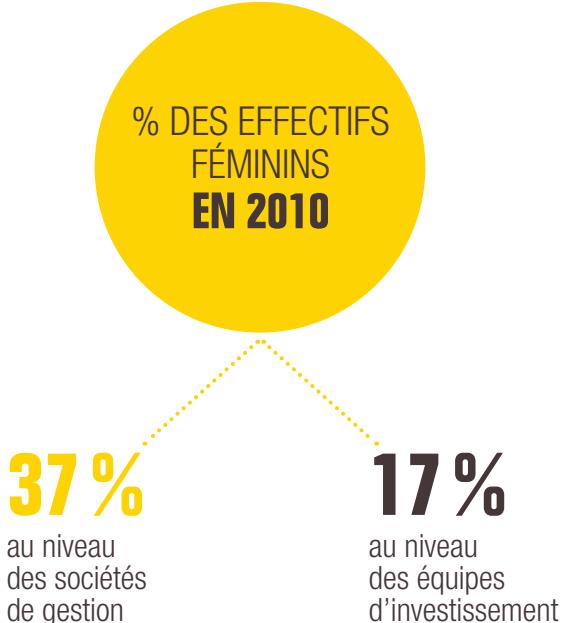
En 2010, 37 % des effectifs des sociétés de gestion étaient des femmes et seulement 17 % des équipes d'investissement, soit respectivement 4 et 12 points d'amélioration. Convaincues de l'impact considérable que peut avoir une équipe plus inclusive sur la performance et la croissance, les sociétés de gestion se sont efforcées à recruter davantage de femmes pour toutes leurs lignes de métiers.

Par ailleurs, il faut noter que, grâce à une plus large prise de conscience et une plus forte incitation de la part des LPs, les sociétés de gestion françaises se distinguent de la moyenne mondiale. En effet, selon une étude McKinsey sur le sujet, dans le monde les femmes représentaient 33 % des effectifs des sociétés de gestion et 23 % des équipes d'investissement en 2022, bien en deçà des ratios français précédemment cités. L'écosystème français a, en effet, mis en place de nombreuses initiatives pour promouvoir la mixité dans l'industrie du capital investissement, à l'instar de la Charte Parité de France Invest et de la Charte Sista.

Nos différentes études mettent en lumière un enjeu primordial pour les sociétés de gestion : la rétention des talents féminins. La part des femmes diminue au fur et à mesure que l'on monte en hiérarchie. Au sein des équipes d'investissement, les femmes représentent 39 % des juniors, 29 % des directeurs de participations et 15 % des associés.

Tenter d'infuser la mixité uniquement par la base est certainement nécessaire mais à l'évidence pas suffisant. Recruter des talents féminins, les fidéliser, les promouvoir : autant d'enjeux auxquels répondront notamment l'évolution des cultures de travail, la mise en place de programmes de mentorat et la multiplication des *role models* féminins.

Kenza Zebdani
et Lucas Bailliart



% DES EFFECTIFS FÉMININS EN 2022



41 %

au niveau
des sociétés
de gestion



33 %

au niveau
des sociétés
de gestion

29 %

au niveau
des équipes
d'investissement

23 %

au niveau
des équipes
d'investissement

Note : en 2022, l'étude sur la parité dans le capital investissement de France Invest présente des chiffres similaires à nos chiffres internes. N'ayant pas de données historiques sur notre propre portefeuille, nous estimons que nos chiffres sont assimilables à ceux de France Invest et avons donc utilisé ceux de France Invest pour les chiffres de 2010.

First time funds

Bpifrance accompagne l'émergence de nouveaux acteurs

Entre 2007 et 2022, **Bpifrance** a souscrit dans 119 *first time funds*, pour un total investi de 2,8 Md€, tous segments confondus (innovation et capital développement, fonds nationaux ou régionaux)⁽¹⁾.

Le soutien important de **Bpifrance** à ces premiers fonds, qui représentent 24 % des montants investis sur la période, a plusieurs objectifs, notamment :

- **assurer un continuum de financement** en soutenant :

- des stratégies sectorielles plus marquées. De nombreux premiers fonds ont ainsi fait le choix de la spécialisation sectorielle telle que la foodtech/agritech, medtech ou le climat ;
- des interventions sur de nouveaux segments de marché. Récemment, **Bpifrance** a accompagné l'émergence de la classe d'actif du capital croissance, afin d'assurer le financement d'un écosystème de l'innovation de plus en plus mature. Une prochaine étape serait de faire émerger un écosystème de fonds de tech *buy-out* ou de crossover, en mesure d'accompagner les champions de la tech française et d'offrir des opportunités de liquidité pour les actionnaires historiques ;
- **permettre au marché de se renouveler**, en intervenant sur des modèles innovants à la fois en termes d'accompagnement ou dans une moindre mesure de *sourcing* :
 - l'accompagnement s'est beaucoup développé depuis quelques décennies : les modalités sont nombreuses et propres à chaque société de gestion, mais ce sont souvent des premiers fonds qui ont permis l'émergence de nouveaux modèles opérationnels.

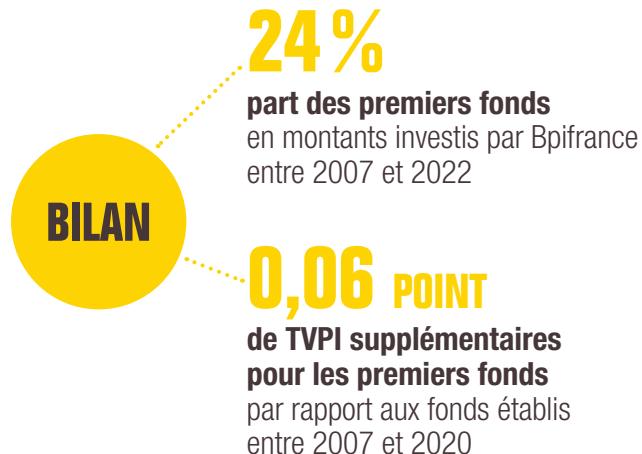
Cette stratégie auprès des *first time funds* s'inscrit dans les objectifs de **Bpifrance** de faire émerger de nouvelles équipes qui portent des stratégies innovantes sur des segments peu couverts.

L'investissement dans des *first time funds* apporte également une diversification du portefeuille de **Bpifrance** grâce à des stratégies différenciantes et une performance en moyenne supérieure.

Dans l'ensemble, le pari semble gagné : la distribution des performances est certes plus importante, elle offre néanmoins une performance en moyenne supérieure dans le cas des premiers fonds. Entre 2007 et 2020, le TVPI des premières équipes est en moyenne supérieur de 0,06 points par rapport aux fonds établis et cet écart atteint 0,15 points concernant les fonds d'innovation⁽²⁾.

Par ailleurs, le soutien aux premiers fonds permet à **Bpifrance** de créer des relations d'affaires privilégiées et de long terme avec les équipes. Ainsi, cela permet à **Bpifrance** de pouvoir accompagner et avoir un accès aux fonds successeurs les plus performants.

Anne Germain
et Mathias Lebouvier



⁽¹⁾ Étude réalisée sur 119 *first time funds* de millésimes 2007-2022 : les premiers fonds regroupent l'ensemble des souscriptions depuis 2007 dans des fonds de première génération. Cela inclut les équipes déjà constituées ou créées en vue de gérer un nouveau fonds, les sociétés de gestions nouvelles et existantes.

⁽²⁾ Étude réalisée sur 94 *first time funds* de millésimes 2007-2020 et 225 fonds successeurs sur la base des performances au 31/12/2022.

Les critères extra-financiers et la réglementation

Un driver de stratégie et de structuration pour les fonds et leurs GPs ?

Les nouvelles exigences en matière de facteurs extra-financiers, et notamment la SFDR (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*), catalysent un pivot stratégique des GPs qui adaptent leur structure et leurs pratiques afin de relever un double défi : répondre aux exigences du marché du capital investissement et s'aligner avec les objectifs nationaux de durabilité.

La prise en compte de critères extra-financiers dans le métier d'investisseur est croissante depuis quelques années et l'ingénierie qui se développe autour de ces sujets est de plus en plus sophistiquée. Les questionnaires ESG évoluent, se renforcent et sont désormais complétés par des analyses *ad hoc*. Néanmoins, la prise en considération des enjeux extra-financiers doit aller bien au-delà de la collecte de données : pour mieux répondre aux défis sociétaux d'une part et pour intégrer les attentes des LPs et des nouvelles réglementations d'autre part, les GPs sont incités à adopter une approche plus profonde et stratégique.

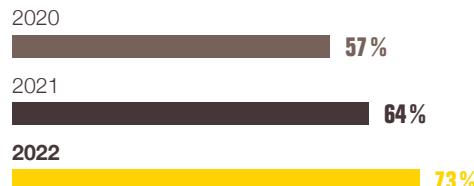
La réglementation SFDR a parfois pu engendrer des mécompréhensions : certains ont pu craindre que seuls les fonds « Article 9 » ne soient considérés des LPs, d'autres ont pu croire que l'Article 9 ne visait que des fonds d'impact.

Le SFDR pose avant tout les normes d'une meilleure transparence qui s'appuie :

- 1 sur la définition et la description d'une stratégie d'investissement qui intègre des critères de durabilité ;
 - 2 sur le suivi opérationnel de cette stratégie au cours de la vie du fonds.

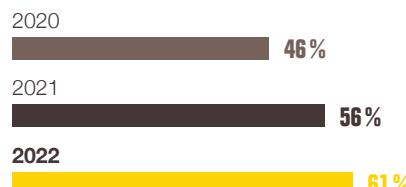
Cependant, la réglementation évolue perpétuellement. C'est pourquoi elle doit servir de support à la définition d'une stratégie extra-financière claire, en cohérence avec la thèse du fonds et partagée en toute transparence avec les LPs.

- MISE EN PLACE D'UNE POLITIQUE FORMALISÉE ET PUBLIQUE VISANT À INTÉGRER LES CRITÈRES ESG DANS LE PROCESSUS D'INVESTISSEMENT

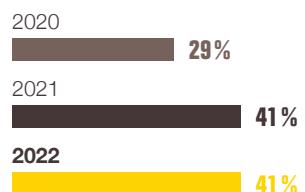


Néanmoins, des progrès restent encore à faire dans l'amplification de la mise en mouvement au sein des portefeuilles, afin de s'assurer que ces politiques soient mises en œuvre sur le terrain.

- RECHERCHE D'IDENTIFICATION DES ACTIONS ESG PRIORITAIRES À METTRE EN ŒUVRE DANS LA PHASE POST-INVESTISSEMENT



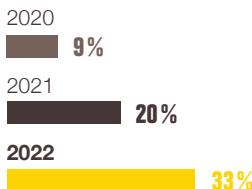
- CONCEPTION DE PLANS D'AMÉLIORATION ESG AVEC LES SOCIÉTÉS SOUS-JACENTES DU PORTEFEUILLE



Accompagner les dirigeants des participations dans l'intégration des sujets extra-financiers, porter une attention particulière aux enjeux du réchauffement climatique, définir des KPI pertinents, les traduire en trajectoire vertueuse, les collecter, les analyser, les suivre... sont autant de nouvelles compétences à développer au sein de l'organisation des GPs.

Dans ce contexte d'intensification des enjeux extra-financiers, de nouvelles structures émergent : comités d'impact, *operating partner* avec une expertise spécifique, équipe ESG dédiée à la gestion et l'analyse des données, appel à des cabinets de conseils spécialisés.

• ÉQUIPE DÉDIÉE ET RESPONSABLE DE LA MISE EN ŒUVRE DE LA POLITIQUE ESG ET/OU DE LA DÉMARCHE D'INVESTISSEMENT RESPONSABLE



Mais au-delà de l'expertise spécifique qui est développée, la diffusion des connaissances et des compétences au sein de l'ensemble de l'organisation du GP revêt une grande importance :

- mise en place de programmes internes et/ou externes de formation ;
- implication dans des groupes de travail de place ;
- communication des points structurants de la réglementation, de ses évolutions et de son impact sur le métier.

Sandra Goussu
et Colombe Le Cour Grandmaison

Source : étude déclarative (campagne ESG) réalisée chaque année auprès des fonds partenaires de Bpifrance, chiffres exprimés en % de sociétés de gestion partenaires ayant répondu à l'enquête annuelle.

Web3 et crypto

Une transition du « bear market » au « build market » ?

Enfin ! La couverture médiatique autour des startups s'articule davantage sur les solutions d'IA génératives que sur les cryptomonnaies. N'en déplaise à certains, il s'agit d'une excellente nouvelle pour le secteur. La sortie de cette période d'euphorie permet de rentrer dans une ère où seules les innovations technologiques utiles et articulées autour de la *blockchain* sont discutées, en ce sens, il s'agit d'une excellente chose.

Avec environ 200 millions d'utilisateurs dans le monde, le Web3 compte aujourd'hui autant d'usagers qu'internet dans les années 1990, soit bien avant l'hégémonie américaine d'Amazon, Google, Apple. Si le secteur reste à ses débuts, les nouveaux usages rendus possibles par la *blockchain* sont infinis et concernent de nombreux domaines : tokenisation d'actifs financiers, programmes de fidélité basés sur des NFTs, traçabilité et certification de produits, jeux vidéo *play-to-earn*, paiements transfrontaliers.

À l'instar du reste du monde de la tech, le secteur de la crypto connaît depuis mars 2022 une période de « bear market » caractérisée par une baisse des cours des crypto actifs. Elle se traduit également par une baisse significative des montants levés par les startups crypto (830 M€ levés au premier semestre 2022 contre 240 M€ au premier semestre 2023).



Historiquement ces périodes sont des instants de forte concentration de création. La dernière période « bear market » dans le monde du Web3 (de 2018 au « DeFi Summer » en 2021, été qui connaît un emballement sur de nombreux projets de finance décentralisée) a donné naissance à plusieurs des sociétés clés de l'écosystème actuel (Fireblocks, Sorare, Uniswap). Le marché que nous connaissons actuellement se caractérise également par une forte présence d'entrepreneurs, de nouveaux services et également par un intérêt renouvelé des institutionnels et des industriels pour le secteur.

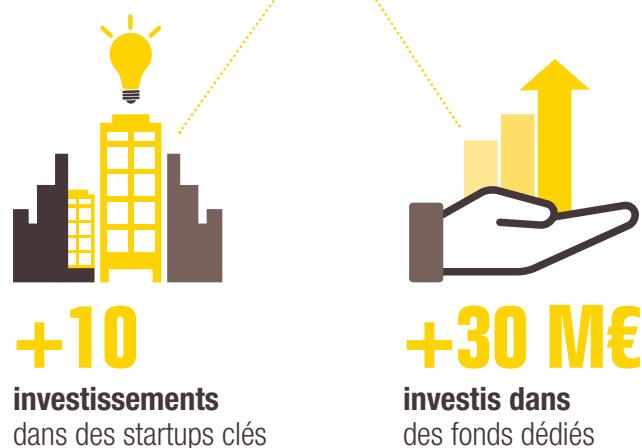
Chez **Bpifrance**, nous avons fait le choix de figurer parmi les premiers investisseurs institutionnels européens à soutenir l'émergence de cette industrie. Depuis trois ans, notre activité sur le secteur s'est ainsi déclinée en plus d'une dizaine d'investissements dans des startups clés, et plus de 30 M€ investis dans des fonds dédiés au Web3.

De la Société Générale Forge (Projet CoinVertible) à Visa (partenariat avec Solana) en passant par la BCE (projet d'un euro numérique « Cash+ » sur blockchain à l'horizon 2025-26), les instances institutionnelles profitent également de cette période de calme pour prendre le train en marche. Les startups sont, quant à elles, de plus en plus tournées vers des projets concrets adossés à des actifs réels (*Real World Assets*) afin d'utiliser la technologie au service d'actifs déjà existants.

Le « bear market » actuel s'est peut-être transformé en « build market », où l'ensemble de l'économie prend en main cette nouvelle technologie pour en faire une utilisation bénéfique pour l'écosystème. Le riche vivier d'entreprises françaises fait déjà preuve d'initiative dans le sujet et la stratégie de **Bpifrance** sur la verticale a pour objectif d'accélérer cette tendance.

Adam Chour
et Julien Gakpe

ACTIVITÉ DE BPIFRANCE SUR LE WEB3 DEPUIS 2020



04.

INITIATIVES
MENÉES PAR
LA DIRECTION
FONDS DE FONDS
...

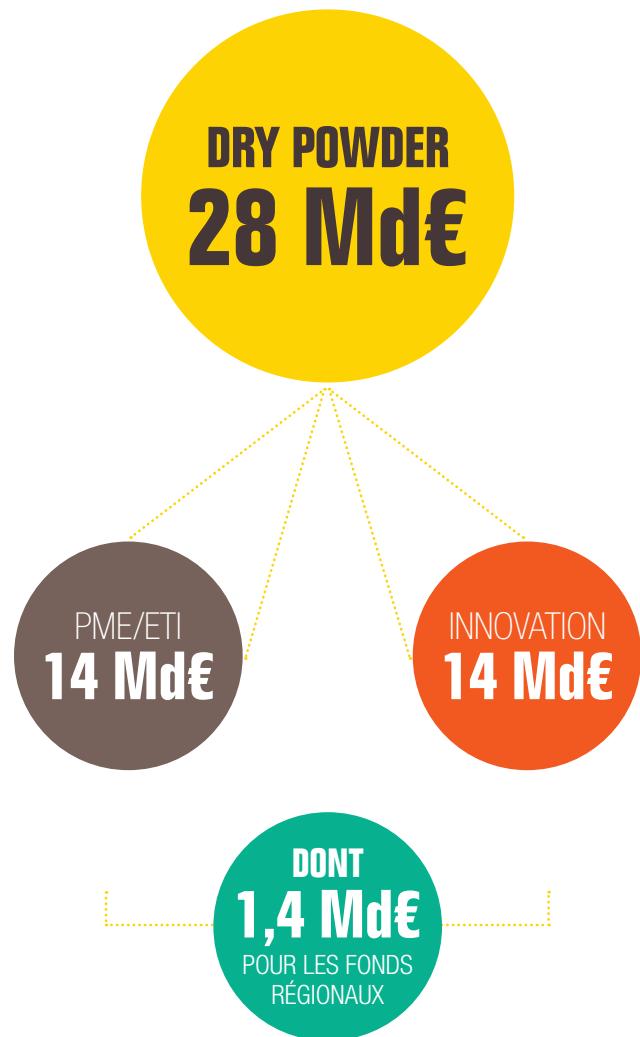
...
**EN SUPPORT
À LA STRUCTURATION
DE L'INDUSTRIE**

Bilan 2022/2023

En 2022, le montant des souscriptions de **Bpifrance** a continué à croître pour s'élever à 1,6 Md€, ce qui représente près de 60 % d'augmentation en cinq ans.

En 2023, l'activité reste très intense avec un nombre de projets à l'étude sensiblement identique à 2021 et 2022. Les levées de fonds ont toutefois tendance à prendre plus de temps. Le rôle de **Bpifrance** est alors de soutenir les premiers *closings*, tout en accompagnant les transformations majeures de l'industrie et de la société.

Dans ce contexte, le *dry powder* de nos fonds partenaires atteint un niveau record de 28 Md€ (vs 10 Md€ il y a cinq ans), qui vont être investis dans les prochaines années dans les startups, les PME et les ETI.



Source : chiffres à juin 2023.

Le Partenariat France Investissement Assureurs

Un partenariat dans la durée, en faveur de la croissance et de l'internationalisation des PME et startups françaises

Accompagner les entreprises innovantes non cotées, favoriser leur croissance et leur internationalisation, tels sont les objectifs du Partenariat France Investissement Assureurs (FIA), initié en 2012 sous l'impulsion de **Bpifrance**.

Ce partenariat FIA regroupe des assureurs qui s'engagent sur une période de trois à cinq ans à financer des PME françaises et indépendantes en souscrivant, aux côtés de **Bpifrance**, dans des fonds d'investissement. Les thèses couvertes par le partenariat sont le capital-risque, le capital croissance et le petit capital développement transmission.

Bpifrance anime le partenariat dans un esprit de « club investisseurs ». Des échanges structurés et réguliers permettent de s'assurer de l'éligibilité des fonds aux thèmes FIA et sont également l'occasion de partager le dealflow et la vision du marché de **Bpifrance** avec les autres partenaires.

Lors de la première génération du partenariat entre 2012 et 2015, le FIA regroupait Axa France, Allianz France, BNP Paribas Cardif, CNP Assurances et Crédit Agricole Assurances. En 2019, trois nouveaux assureurs ont rejoint le dispositif : Société Générale Assurances, les Assurances du Crédit Mutuel et Abeille Assurances.

Pour la troisième génération du partenariat (2019-2022), les huit assureurs partenaires s'étaient engagés à souscrire 2 Md€ sur la période dans des fonds éligibles aux thèmes couverts par le partenariat FIA. Avec 2,3 Md€ qui ont été investis dans 83 fonds sur la période, l'objectif a été largement dépassé. **Bpifrance** a investi sur les mêmes thèmes d'investissement pour un montant de 4,2 Md€.

Ce sont donc au total 6,5 Md€ qui ont ainsi été mobilisés par les partenaires pour les PME de croissance, et 33 Md€ au total avec l'effet de levier. Sur cette période, 1 420 entreprises ont ainsi bénéficié des fonds FIA, majoritairement dans le secteur des technologies de l'information et de la communication (43 %), suivie par les services (26 %), l'industrie (14 %), les sciences de la vie (13 %) ou encore la cleantech (5 %).

Depuis sa création il y a plus de 10 ans, le dispositif n'a cessé de monter en puissance. À chaque génération du partenariat, les assureurs ont dépassé les objectifs fixés, pourtant revus régulièrement à la hausse. Sur la première période (2012-2015), les partenaires ont investi 690 M€ (pour un objectif de 600 M€) puis, entre 2015 et 2018, ils ont investi 1,2 Md€ (pour un objectif d'1 Md€).

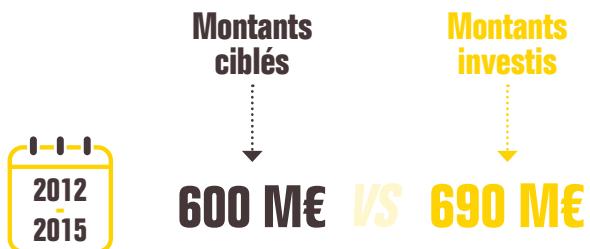
Depuis 2012, ce sont ainsi 60 Md€ qui ont été mobilisés pour les PME et startups françaises non cotées par effet de levier.

Cette année, les huit assureurs partenaires ont souhaité poursuivre leur mobilisation et se sont engagés à souscrire le montant record de 3 Md€ entre 2023 et 2027 !

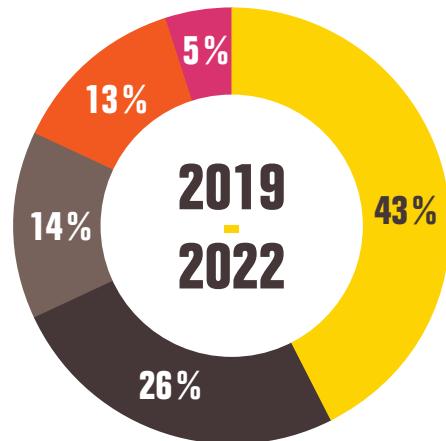
Justine Palluat de Besset



- MONTANTS CIBLÉS ET MONTANTS INVESTIS PAR LE PARTENARIAT FIA



- RÉPARTITION SECTORIELLE DES INVESTISSEMENTS DU PARTENARIAT FIA



- Technologies de l'information et de la communication
- Services
- Industrie
- Sciences de la vie
- Cleantech



Le FFRER

Un atout pour la relance dans les territoires aux côtés des régions

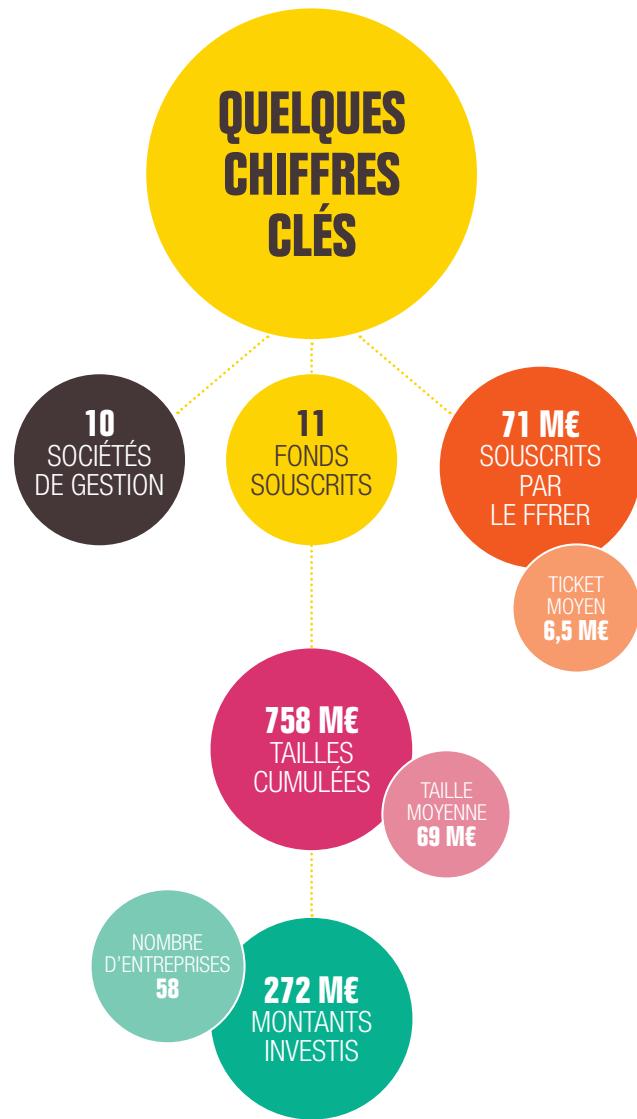
Lancé fin 2021 dans le cadre du programme France Relance et géré par **Bpifrance**, le Fonds France Relance État Régions (FFRER), doté de 250 M€, a pour objectif de soutenir la capacité de résilience et la compétitivité des PME régionales.

Le FFRER a connu deux premières années de déploiement particulièrement rythmées grâce notamment à une mobilisation inédite de plusieurs régions qui ont souhaité renforcer l'offre en fonds propres pour les PME de leurs territoires.

En moins de deux ans, 127 M€ ont été engagés dans 14 projets et 71 M€ sont d'ores et déjà souscrits aux côtés de huit régions dans 11 fonds qui représentent une taille cumulée de 758 M€. Ces fonds bénéficient ainsi d'un levier important des investisseurs privés, qui représentent deux tiers des montants souscrits.

À ce jour, ces 11 fonds ont investi dans une soixantaine d'entreprises, dont 80 % de PME et 20 % d'ETI, plus du tiers d'entre-elles relevant du secteur de l'industrie.

Eduardo Sampaio



La règlementation ELTIF2

Où la création d'un marché unique du capital investissement pour les particuliers en Europe ?

Après une première version du règlement ELTIF (pour *European Long Term Investment Fund* ou Fonds Européens d'Investissement de Long Terme, FEILT en français) en 2015, visant à « dynamiser les investissements européens à long terme dans l'économie réelle », le nouveau règlement « ELTIF 2 »⁽¹⁾ a été publié en mars 2023 et rentrera en vigueur en janvier 2024 dans toute l'Europe.

Depuis 2015, ce sont moins d'une centaine de fonds à l'échelle européenne qui ont souscrit à ce « label ». Une fois obtenu dans son pays d'accueil, un fonds ELTIF peut se rendre disponible dans d'autres pays européens auprès des investisseurs non professionnels (classification MIF2), avec une simple notification auprès du régulateur local.

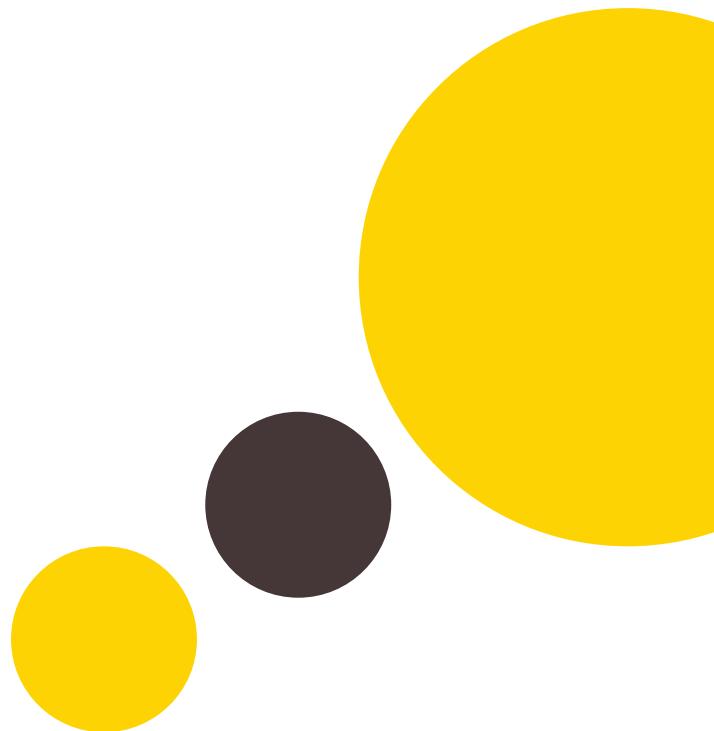
Cette nouvelle version d'ELTIF s'inscrit dans une simplification des règles et pourrait devenir un texte fondateur dans l'enjeu de la démocratisation du capital investissement en Europe.

En effet, ELTIF2 fait sauter un certain nombre de verrous qui limitaient l'accès des actifs alternatifs auprès du grand public et devrait faciliter la vie des gérants en leur offrant des nouvelles possibilités dans la structuration de ce type de fonds :

- une absence de ticket d'entrée minimum (vs ELTIF où il était fixé à 10 000 €) et de limite d'exposition dans le portefeuille de l'investisseur non-professionnel ;
- une durée de plus de 10 ans ;
- la possibilité de structurer des fonds de fonds et des fonds ouverts et « evergreen » ;
- un assouplissement des règles d'investissement, avec notamment un élargissement du périmètre des actifs éligibles, l'abaissement de 70 % à 55 % du quota minimum investi en actifs éligibles et l'assouplissement des ratios de diversification (20 %).

Ces mesures devraient fortement contribuer à créer des conditions plus favorables à l'éclosion du capital investissement auprès des particuliers dans toute l'Europe, en permettant aux gérants de s'internationaliser, au-delà de leur marché local.

Gorka Gonzalez



⁽¹⁾ Règlement (UE) 2023/606 du Parlement européen et du Conseil du 15 mars 2023 modifiant le règlement (UE) 2015/760.

Épargner Autrement

Découvrir le capital investissement
pour diversifier son épargne

Épargner Autrement est un site internet issu d'une collaboration entre **Bpifrance** et **France Invest**, à visée purement informative et pédagogique.

Conscients de la tendance à la démocratisation du capital investissement, **Bpifrance** et **France Invest** ont souhaité permettre à chacun de disposer des outils pour comprendre les spécificités de cette classe d'actifs et pouvoir l'intégrer dans la gestion de son patrimoine à long terme.

Rendez-vous sur le site epargner-autrement.fr



**ÉPARGNER
AUTREMENT**

Les nouvelles stratégies climat

Un marché du capital investissement
qui se structure autour des sujets climatiques

Les grandes entreprises et les sociétés cotées, poussées par les réglementations nationales et internationales, commencent à mettre en place des politiques et des dispositifs pour réduire leurs émissions de gaz à effet de serre. De la même façon, les sociétés non cotées doivent elles aussi se saisir de la question climatique.

Compte tenu de la proportion que ces dernières représentent dans le tissu économique, la transition énergétique et écologique repose nécessairement sur les stratégies que ces sociétés seront en mesure de mettre en place. Cette transition implique des choix, des savoir-faire, mais également des moyens capitalistiques importants.

L'enjeu « climat » constitue ainsi un défi à relever pour les fonds d'investissement qui se doivent d'accompagner leurs participations vers une croissance responsable.

En France et à l'international, plusieurs fonds d'investissement se sont positionnés en fer de lance sur ces sujets et ont déjà adopté des théories dédiées. S'ils ambitionnent tous de rendre possible l'atteinte des objectifs fixés par les Accords de Paris lors de la COP21 en 2015, les stratégies et les positionnements sont divers :

- stratégies d'accompagnement dites « grey to green », dédiées à l'accompagnement des acteurs en transition, par exemple à travers l'adaptation des outils de production, la mise en place de l'écoconception et de modèles circulaire, la revue de sourcing ou encore l'optimisation du mix énergétique ;
- stratégies de *pure player*, dédiées à l'investissement dans des solutions qui facilitent la transition (par exemple des solutions de capture/stockage carbone, nouvelles énergies, nouveaux matériaux, technologies de mobilité durable...) ;
- au croisement de ces stratégies, des portefeuilles mixtes mêlant *pure players* et accompagnement des acteurs en transition.

Cette multiplicité des approches se retrouve également dans la stratégie de constitution du portefeuille et du pilotage des objectifs climatiques poursuivis :

- déclinaison des objectifs au niveau de chaque participation par un KPI adapté à la spécificité de chaque entreprise (par exemple, part de produits écoconçus, poids de la circularité dans le modèle...);
- mise en place d'un objectif global au niveau du portefeuille (par exemple, la diminution d'émissions de CO₂ de x %).

Un alignement d'intérêts sur ces sujets est indispensable à tous les niveaux. Entre les GPs et les LPs, cela peut se traduire par l'indexation du *carried interest* sur les résultats obtenus grâce à la stratégie climatique mise en place. Dans la même logique, entre les GPs et les équipes de management des sociétés du portefeuille, les *management packages* peuvent être indexés sur ces mêmes résultats.

En perspective, si beaucoup de fonds Climat ciblent actuellement surtout la diminution d'émissions de CO₂, d'autres défis climatiques deviennent de plus en plus pressants, comme par exemple la préservation et la restauration de la biodiversité, de l'eau, des sols... qui constitueront autant de nouvelles perspectives pour des fonds climatiques précurseurs.

Nous sommes convaincus que l'expertise et le soutien des acteurs de capital investissement sont essentiels pour que ces entreprises réussissent leur transition.

Bpifrance, en conformité avec sa stratégie globale Climat qui se décline sur toutes ses lignes métier, lance un Fonds de fonds Climat pour soutenir les fonds d'investissement qui visent cette thèse dans les segments innovation et capital investissement.

Teodora Ene
et Colombe Le Cour Grandmaison

Des événements réguliers organisés par la Direction fonds de fonds

Quelques exemples parmi les événements organisés pour l'écosystème de la Direction fonds de fonds

France Investissement Assureurs

Animation du Partenariat

Club CVC

Ateliers thématiques avec les principaux CVC français

Accélérateur industrie verte

Promotion annuelle de GPs concernés

Communauté Relations Investisseurs

Co-animation avec les équipes RI des fonds partenaires

Ateliers destinés aux fonds partenaires

Réflexion sur des thématiques d'actualités pour les GPs

Rencontres LPs/GPs

Coordination entre les GPs français et les LPs étrangers

Capital Invest

Rendez-vous avec l'écosystème de la Direction fonds de fonds

À retenir



Pour accéder à l'ensemble du contenu produit dans le cadre de nos initiatives pour accompagner notre écosystème ou pour toute demande de mise en relation, vous pouvez contacter vos interlocuteurs habituels ou l'adresse fof@bpifrance.fr

BPIFRANCE ET L'ACTIVITÉ FONDS DE FONDS

...

...
LES POINTS CLÉS

05.

BPIFRANCE POINTS CLÉS 2023



50
IMPLANTATIONS
RÉGIONALES



11
IMPLANTATIONS
INTERNATIONALES

97 Md€
D'ACTIFS GÉRÉS

DONT **51 Md€**

pour l'activité d'investissement
• 17 Md€ en fonds de fonds
• 34 Md€ d'investissement direct

46 Md€

pour l'activité bancaire

3 500
COLLABORATEURS



Source : chiffres Bpifrance au 30 juin 2023.

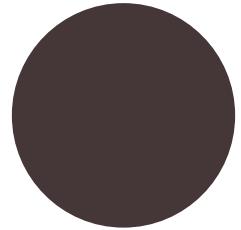


Source : chiffres à juin 2023.

Contact

Pour toute demande d'information,
contactez la Direction fonds de fonds
via vos interlocuteurs habituels
ou **fof@bpifrance.fr**

Coordination éditoriale : Lise de Courville



**SERVIR
L'AVENIR**

