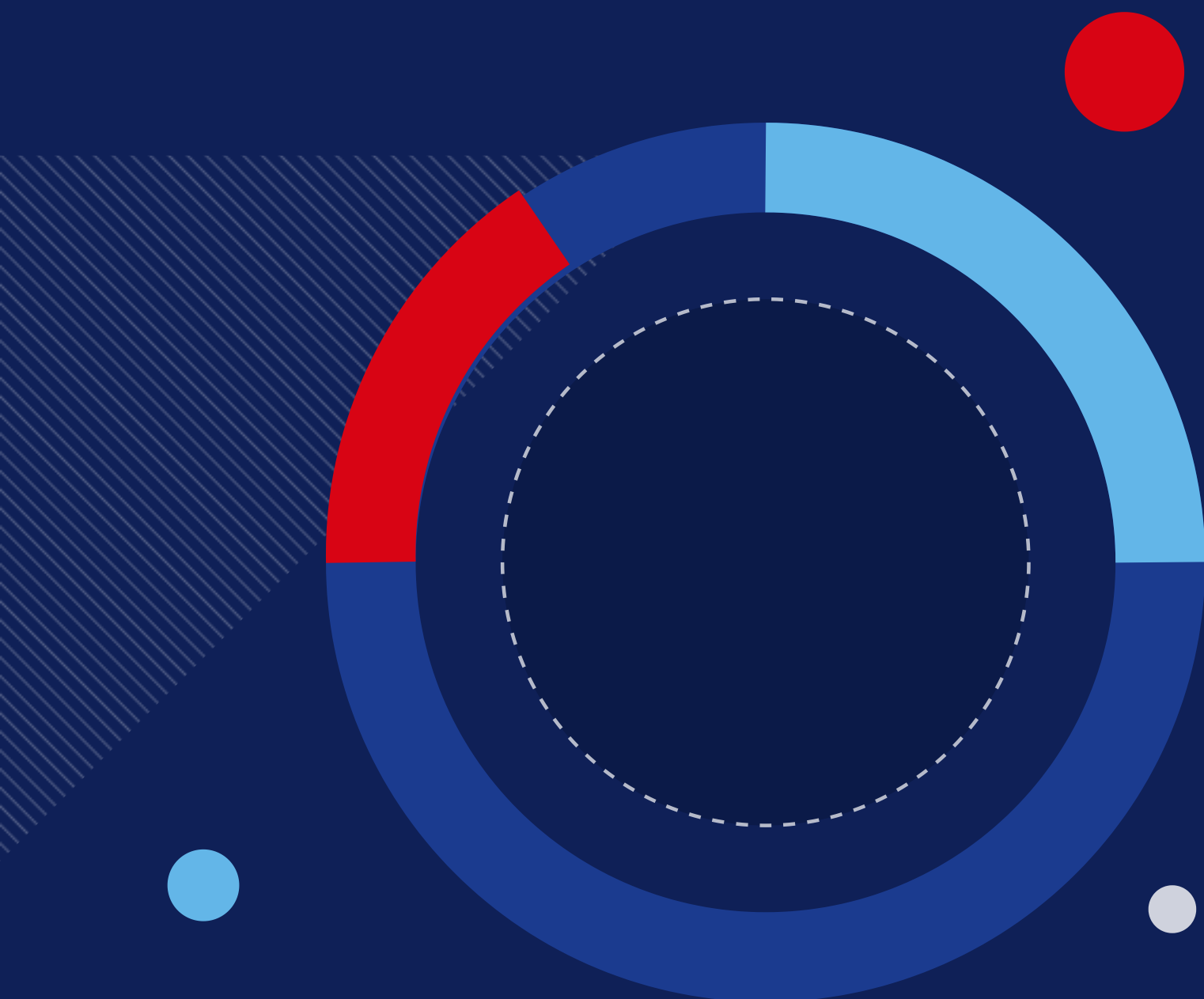


SEPTEMBRE 2026

france
biotech

biotech | medtech | e-santé | IA
LES ENTREPRENEURS DE LA HEALTHTECH

Propositions pour renforcer les capacités souveraines de financement de l'innovation en santé



France Biotech représente les 2 800 startups et PME de croissance françaises innovantes en santé. Ces entreprises développent les médicaments, dispositifs médicaux, diagnostics et solutions de santé numérique de demain, majoritairement issus de la recherche publique française. Elles emploient près de 80 000 personnes sur l'ensemble du territoire et consacrent en moyenne plus de 70 % de leurs dépenses à la recherche et au développement.

Le financement constitue aujourd'hui leur principale préoccupation. Selon le baromètre France Biotech de juillet 2026 consacré à la trésorerie des entreprises innovantes en santé, 70 % des dirigeants sont actuellement en recherche de financement et 57% déclarent 6 mois ou moins de visibilité de trésorerie.

Ce constat reflète une difficulté structurelle. Le développement d'une technologie de santé exige des investissements très importants déployés sur un temps particulièrement long. Le développement d'un médicament représente ainsi en moyenne près de 2 milliards d'euros investis sur une période de quinze ans, avec un niveau de risque qui demeure élevé malgré les progrès technologiques récents.

L'initiative Tibi a permis une montée en puissance utile des financements institutionnels. Toutefois, les fonds français et européens demeurent insuffisamment dimensionnés pour couvrir l'ensemble des besoins de financement des entreprises innovantes en santé, notamment lors des tours de financement les plus importants. L'intervention d'investisseurs non européens reste donc indispensable, tandis que les gestionnaires français eux-mêmes rencontrent des difficultés récurrentes de levée de fonds.

Dans ce contexte, France Biotech a engagé une réflexion visant à identifier de nouveaux leviers de collecte de capitaux et d'investissement susceptibles de renforcer les ressources souveraines dédiées au financement de l'innovation française en santé. Cette démarche s'est appuyée sur une série d'entretiens menés auprès d'acteurs publics, d'investisseurs institutionnels, de sociétés de gestion, d'établissements bancaires, et d'acteurs industriels. Les enseignements tirés de ces échanges ont ensuite été confrontés lors d'une réunion rassemblant l'ensemble des parties prenantes publiques et privées du financement, permettant un débat contradictoire autour d'une trentaine de propositions destinées à améliorer l'accès des entreprises françaises innovantes en santé non cotées aux financements. Le présent document s'inscrit dans le prolongement de ces travaux et des échanges qu'ils ont suscités, tout en reflétant uniquement les positions et recommandations formulées par France Biotech.

Trois orientations apparaissent aujourd'hui prioritaires :

- **Développer des instruments permettant de capter davantage d'épargne privée au bénéfice de l'innovation en santé ;**
- **Structurer cette épargne au sein d'un fonds de fonds dédié s'appuyant sur les expertises privées existantes ;**
- **Orienter durablement les flux d'investissement vers les entreprises françaises innovantes en santé.**

Afin de garantir la lisibilité du dispositif et la confiance des investisseurs, ces propositions reposent notamment sur la création d'un label « Innovation en Santé ».

Enfin, France Biotech considère qu'un effort coordonné doit être engagé afin de renforcer l'attractivité de la place de Paris pour les équipes européennes d'investissement des grands fonds internationaux.

Le secteur de l'innovation en santé présente des atouts particulièrement attractifs pour les investisseurs privés de long terme. En répondant à des défis sanitaires, économiques et sociétaux majeurs, il se situe au cœur des priorités des pouvoirs publics comme des attentes des citoyens. Il offre également des perspectives de création de valeur significatives, portées par des besoins structurellement croissants liés au vieillissement de la population, à l'augmentation des maladies chroniques et à l'émergence continue de nouvelles technologies médicales. Historiquement, le secteur a démontré une forte résilience face aux cycles économiques, la demande en produits et services de santé étant moins exposée aux fluctuations conjoncturelles que dans de nombreux autres secteurs. Enfin, les entreprises innovantes en santé françaises bénéficient d'un capital sympathie important auprès des Français, qui reconnaissent leur contribution à l'amélioration de la qualité de vie, à la souveraineté sanitaire et à la compétitivité économique du pays.

Pourtant, alors que l'épargne financière des ménages français demeure abondante, celle-ci est encore faiblement orientée vers le financement en fonds propres des entreprises, et notamment vers les actions (seulement 19 % du patrimoine financier des Français contre 40% pour les Danois et 60% pour les Suédois). Cette situation traduit l'existence d'un gisement de financement significatif pour les entreprises innovantes en santé, mais également la persistance de certaines réserves chez les épargnants. La per-

ception du risque, la complexité du secteur, la longueur des cycles de développement ou encore le manque de visibilité sur les perspectives de liquidité constituent autant de freins susceptibles de limiter l'allocation de capitaux vers cette classe d'actifs. Lever ces inquiétudes apparaît dès lors comme une condition essentielle pour mobiliser davantage l'épargne privée au service de l'innovation en santé et renforcer la capacité de financement des futurs champions français et européens.

1

Créer un label « Innovation en Santé »

La création d'un label spécifique constitue un préalable utile à la mise en œuvre des différents outils proposés.

À l'image des labels ESS (Économie Sociale et Solidaire) ou ISG (Investissement Socialement Responsable), ce label permettrait d'identifier clairement les véhicules finançant effectivement l'innovation en santé et de faciliter leur distribution auprès des investisseurs particuliers et institutionnels.

Le label pourrait être attribué aux fonds de capital-risque (y compris les fonds « early stage » dont les fonds d'amorçage) et de capital-croissance investissant dans les sociétés non cotées développant des médicaments, dispositifs médicaux, dispositifs de diagnostic ou solutions de santé numérique.

Les critères d'éligibilité pourraient notamment inclure :

- Une part minimale des actifs investie dans le secteur de la santé ;
- Un niveau élevé d'intensité en recherche et développement des entreprises financées ;
- Une contribution à la réponse à des besoins médicaux non satisfaits et/ou à l'amélioration du système de soins ;
- Une contribution à la souveraineté sanitaire ;
- Une part minimale des actifs investie dans des entreprises dont le siège est basé en France ;
- Le respect d'exigences de gouvernance et de transparence.

Certains fonds bénéficiant aujourd'hui du label Tibi pourraient naturellement répondre à ces critères, mais le périmètre du label « Innovation en Santé » serait plus ciblé et plus lisible pour les investisseurs.

2

Développer de nouveaux outils de collecte de l'épargne des particuliers

Une incitation fiscale ciblée en faveur de l'investissement dans les entreprises innovantes en santé constituerait un levier particulièrement puissant pour soutenir le développement d'un secteur stratégique pour l'économie française. Au-delà d'un simple mécanisme de soutien financier, elle doit être envisagée comme un investissement de long terme dans le développement d'une filière industrielle créatrice de valeur, d'emplois qualifiés, d'innovation et de souveraineté. Les entreprises innovantes en santé contribuent en effet à l'émergence des industries de demain, mais nécessitent des financements importants sur des horizons souvent incompatibles avec les logiques de rendement à court terme. Une incitation fiscale permettrait de mieux partager le risque inhérent à ces investissements et d'orienter davantage

l'épargne privée vers le financement de l'innovation productive. Les retombées attendues dépasseraient largement le seul bénéfice accordé aux investisseurs : elles se traduiraient, à terme, par la création d'emplois à forte valeur ajoutée, le développement de capacités industrielles sur le territoire, l'amélioration de l'autonomie stratégique de la France en matière de santé et la génération de recettes fiscales futures liées à la croissance des entreprises soutenues. Toutefois, malgré son fort potentiel transformant, une telle mesure apparaît difficile à envisager dans le contexte actuel marqué par des contraintes budgétaires importantes et une vigilance accrue quant à la création de nouvelles dépenses fiscales.

2.1 Créer des unités de compte « Innovation en Santé »

La création d'unités de compte (UC) dédiées à l'innovation en santé par des sociétés de gestion agréées FIA (Fonds d'Investissement Alternatifs) et reconnues pour leur expertise sectorielle constitue un levier particulièrement efficace pour orienter l'épargne des Français vers le financement des entreprises innovantes du secteur. Cette approche présente l'avantage de s'appuyer sur des enveloppes d'épargne déjà largement distribuées et familières des épargnants, sans nécessiter la création d'un nouveau véhicule d'investissement grand public.

La France dispose en effet d'un niveau d'épargne des ménages parmi les plus élevés d'Europe, mais cette épargne reste majoritairement orientée vers des placements peu risqués et peu contributeurs au financement des entreprises innovantes. La création d'UC « Innovation en Santé » permettrait d'utiliser les réseaux de distribution (banques, assureurs, conseillers en gestion de patrimoine), les contrats et les habitudes d'investissement déjà existants pour augmenter la part de cette épargne allouée à l'économie productive.

L'assurance vie constitue naturellement le premier vecteur de diffusion de ces UC en raison de son encours très important et de sa large détention par les ménages.

Les UC « Innovation en Santé » pourraient être intégrées :

- Dans les contrats existants ;
- Dans de nouveaux contrats spécifiquement conçus pour soutenir l'innovation.

Toutefois, plusieurs contraintes doivent être prises en compte.

- Les investissements en capital innovation, particulièrement dans le secteur de la santé, reposent sur des horizons de détention longs, souvent compris entre 8 et 15 ans. À l'inverse, les détenteurs de contrats d'assurance vie conservent généralement une capacité d'arbitrage ou de rachat de leurs avoirs à tout moment. Un modèle purement investi en capital-risque serait donc difficilement compatible avec les exigences de liquidité des contrats. Pour répondre à cette contrainte, plusieurs architectures peuvent être envisagées :
 - Fonds sans date de liquidation prédéterminée (« evergreen »)
 - Et/ou mix d'investissements long terme / court terme
 - Et/ou mix d'investissements primaires et secondaires

– Et/ou mix dette et fonds propres

- Le recours à l'assurance vie est également limité par le cadre prudentiel européen Solvabilité II. Les investissements en capital-risque consomment davantage de fonds propres réglementaires que de nombreux actifs financiers traditionnels. Les assureurs doivent notamment respecter leur Solvency Capital Requirement (SCR), c'est-à-dire le niveau de capital nécessaire pour absorber un choc sévère. En conséquence, le succès des UC « Innovation en Santé » suppose de concevoir des produits compatibles avec les contraintes prudentielles des assureurs et présentant une diversification suffisante pour limiter leur impact sur les exigences réglementaires de capital.

Le Plan d'Épargne Retraite apparaît comme un support particulièrement pertinent pour accueillir ces UC.

Contrairement à l'assurance vie, le PER repose sur un horizon de détention de très long terme, souvent compris entre 20 et 40 ans. Cette temporalité est davantage alignée avec les cycles de développement des innovations en santé. Cependant, pour favoriser la liquidité de ces UC, une architecture similaire à celle évoquée dans le cadre de l'assurance vie est envisageable. Les UC « Innovation en Santé » pourraient ainsi constituer une brique naturelle des allocations de long terme proposées dans les PER.

Afin de garantir la crédibilité du dispositif et de faciliter l'identification des véhicules éligibles, les unités de compte (UC) pourraient être investies exclusivement dans des fonds bénéficiant du label « Innovation en Santé ». Ce label renforcerait la lisibilité de l'offre pour les distributeurs comme pour les épargnants. Il constituerait un repère de qualité et d'éligibilité, sans toutefois se substituer aux procédures habituelles d'analyse et de sélection des investisseurs institutionnels, notamment à la conduite d'une due diligence approfondie par les Limited Partners (LP). Il doit ainsi être appréhendé comme un outil de présélection et de confiance, et non comme une garantie de performance.

Ces UC seraient conçues et gérées par des sociétés de gestion disposant d'une expertise reconnue dans le domaine de l'innovation en santé. Elles pourraient investir aussi bien dans leurs propres fonds que dans des fonds gérés par d'autres acteurs du marché, afin de favoriser la diversification des portefeuilles et la sélection des meilleures opportunités d'investissement.

L'implication de certains Limited Partners (LP) dès la phase de conception de ces UC pourrait également constituer un atout. Leur expérience dans la structuration de véhicules d'investissement, ainsi que leur capacité de distribution à travers leurs réseaux exis-

tants, contribueraient à renforcer la pertinence, l'attractivité et le déploiement de ce dispositif.

Avant tout déploiement du dispositif, il apparaît indispensable de valider :

- L'appétence des épargnants ;
- L'intérêt des distributeurs ;
- La capacité des assureurs à référencer ces produits ;

Une phase pilote ou un lancement progressif pourrait permettre de mesurer la profondeur réelle du marché et d'ajuster les caractéristiques des UC avant un déploiement à grande échelle.

Par ailleurs, pour atteindre un impact significatif sur le financement de l'innovation en santé, il conviendrait de prévoir des mécanismes d'incitation forts afin que ces UC soient systématiquement proposées lors de la commercialisation des nouveaux contrats d'assurance vie et des PER. Plusieurs leviers peuvent être envisagés :

- Obligation de référencement dans les nouvelles gammes de contrats ;
- Mise en avant dans les parcours de souscription ;
- Objectifs de distribution pour certains réseaux ;
- Incitations fiscales ou réglementaires ;
- Intégration dans les allocations par défaut des PER sous gestion pilotée.

2.2 Développer des fonds nourriciers accessibles aux particuliers

La création de fonds nourriciers dédiés à l'innovation en santé peut constituer une solution efficace pour orienter l'épargne privée vers le financement des entreprises ciblées, tout en s'appuyant sur des véhicules d'investissement éprouvés et sur les réseaux de distribution existants. L'objectif est de démocratiser l'accès à une classe d'actifs historiquement réservée aux investisseurs professionnels, tout en renforçant les capacités de financement des entreprises françaises innovantes en santé.

Le développement de nouveaux outils de type FCPR (Fonds Communs de Placement à Risques) ou de FPCI (Fonds Professionnels de Capital Investissement) permettrait en effet de canaliser l'épargne des particuliers et des investisseurs patrimoniaux vers l'innovation en santé. Cette approche s'inscrit dans le prolongement d'initiatives ayant déjà démontré leur pertinence, telles que Bpifrance Entreprises 1, 2 ou 3 ou encore Bpifrance Défense SLP, qui ont permis d'ouvrir l'accès au capital-investissement à une clientèle plus large tout en conservant une gestion professionnelle des investissements. Par ces outils,

les investisseurs souscrivent dans un fonds nourricier qui investit lui-même l'ensemble ou la quasi-totalité de ses actifs dans un ou plusieurs fonds spécialisés dans l'innovation en santé. Cependant, si Bpifrance a joué un rôle pionnier dans la démocratisation du capital-investissement, le développement d'une véritable filière de financement de l'innovation en santé ne peut reposer sur un acteur unique. L'objectif doit être à terme de favoriser l'émergence de plusieurs initiatives portées par différentes sociétés de gestion afin de stimuler la concurrence, diversifier les stratégies d'investissement et accroître les capacités globales de collecte. Une pluralité d'opérateurs permettrait également de toucher des réseaux de distribution plus variés et d'éviter toute concentration excessive des flux d'investissement.

L'un des principaux atouts de cette proposition est l'absence d'obstacle réglementaire majeur à sa mise en œuvre. Les cadres juridiques des FCPR et des FPCI existent déjà et sont a priori adaptés aux investissements dans les entreprises non cotées. La principale condition de réussite réside davantage dans la structuration d'accords commerciaux entre les gestionnaires d'actifs et les établissements distributeurs que dans une évolution du cadre réglementaire.

L'un des enjeux majeurs de ces véhicules concerne le choix des entreprises financées.

Les technologies de santé présentent des profils de risque très différents selon leur niveau de maturité technologique ou clinique. Il apparaît donc essentiel de définir avec précision les niveaux de Technology Readiness Level (TRL) ciblés par les fonds. Une stratégie privilégiant exclusivement les technologies très précoces peut générer des perspectives de rendement élevées, mais s'accompagne également d'un risque important de perte en capital. À l'inverse, un positionnement sur des technologies plus matures offre généralement une meilleure visibilité sur les perspectives de création de valeur. Une approche équilibrée pourrait consister à construire un portefeuille diversifié couvrant plusieurs niveaux de maturité.

Le succès du dispositif repose largement sur sa capacité à atteindre un large public d'investisseurs. Les fonds nourriciers pourraient être distribués par :

- Les réseaux de détail des banques ;
 - Les réseaux commerciaux des assureurs ;
 - Les plateformes d'épargne et d'investissement ;
 - Les Conseillers en Gestion de Patrimoine (CGP).
- Dans ce cas précis, un facteur déterminant sera la qualité des sociétés de gestion sélectionnées, es professionnels de la gestion de patrimoine privilégiant généralement les véhicules portés par des équipes disposant d'un historique de performance

démontré, d'une expertise sectorielle reconnue et d'une capacité éprouvée à accompagner les entreprises innovantes.

Bien que la distribution grand public permette d'assurer un volume important de collecte, les investisseurs patrimoniaux constituent un levier particulièrement efficace pour accélérer le développement du dispositif. La commercialisation auprès des équipes de banque privée, des clients fortunés, des entrepreneurs et des family offices peut permettre d'atteindre plus rapidement des montants significatifs. Toutefois, le succès sur ce segment dépend fortement de la qualité des relations préexistantes entre l'opérateur du fonds et ces investisseurs, notamment les family offices.

Afin d'accroître encore leur diffusion, ces fonds nourriciers pourraient également être référencés comme unités de compte au sein des contrats d'assurance-vie.

L'épargne collectée par les fonds nourriciers serait ensuite investie dans un fonds de fonds dédié à l'innovation en santé (voir §3)

2.3 Créer des fonds avec mécanisme de capital concessionnaire.

La mise en place de fonds reposant sur un mécanisme de capital concessionnaire apparaît comme une solution nouvelle et pertinente. Ce type de dispositif permet d'attirer des capitaux privés vers des actifs perçus comme risqués, non pas en subventionnant directement les entreprises, mais en améliorant le profil rendement-risque des investisseurs grâce à une participation publique assumant une partie du risque.

Le modèle de référence est celui de la Venture Capital Catalyst Initiative (VCCI) mise en œuvre au Canada, qui a démontré sa capacité à mobiliser des capitaux privés à grande échelle tout en préservant une logique de marché. Son principe est simple : pour trois euros apportés par des investisseurs privés, un euro est investi par la puissance publique, créant un effet de levier significatif sur les ressources disponibles pour financer l'innovation. L'originalité du dispositif réside dans sa structure de remboursement. Lors de la liquidation du fonds, les flux financiers sont distribués selon une hiérarchie prédéfinie qui favorise les investisseurs privés :

1. Remboursement intégral du capital des investisseurs privés ;
2. Puis versement du rendement minimum garanti aux investisseurs privés (hurdle de 6,77 % dans le modèle canadien) ;

3. Puis remboursement du capital de l'investisseur public ;
4. Puis versement du rendement minimum de l'investisseur public (3 % dans le modèle canadien) ;
5. Enfin, partage du solde résiduel entre les parties selon leur quote-part.

Cette mécanique confère aux investisseurs privés une protection partielle contre les pertes. Concrètement, l'existence du capital public concessionnaire leur offre une forme d'absorption du risque pouvant couvrir jusqu'à environ 25 % des pertes du fonds avant que leur capital ne soit affecté. Sans constituer une garantie explicite de l'État, ce mécanisme améliore considérablement l'attractivité de la classe d'actifs et facilite la mobilisation d'investisseurs qui restent aujourd'hui en marge du financement du capital-risque.

L'un des principaux avantages de cette approche est sa capacité à s'inscrire dans le temps long. Le modèle canadien repose ainsi sur un horizon d'investissement de 12 à 15 ans, particulièrement adapté aux besoins des entreprises innovantes. Cette durée évite les effets pervers liés à une pression excessive sur la liquidité ou à des horizons d'investissement trop courts.

Un tel dispositif présente un intérêt particulier pour les family offices de petite et moyenne taille, qui disposent souvent de capacités d'investissement importantes mais d'une exposition encore limitée au venture capital. Ces acteurs recherchent généralement des stratégies de long terme compatibles avec la préservation du patrimoine familial, mais demeurent prudents face aux risques élevés associés aux entreprises technologiques et biotechnologiques. Dans cette perspective, l'opérateur chargé de collecter les capitaux et de gérer le véhicule devra disposer de relations préexistantes, solides et de confiance avec les family offices, afin de faciliter leur mobilisation et leur engagement sur des horizons d'investissement longs.

Une telle initiative pourrait être portée par des acteurs publics disposant déjà d'une expertise reconnue en matière d'investissement de long terme, notamment Bpifrance et la Caisse des Dépôts, dont l'intervention renforcerait la crédibilité du dispositif auprès des investisseurs privés.

La principale question restant à clarifier concerne sa compatibilité avec le droit européen, notamment au regard des règles relatives aux aides d'État et à la concurrence. Toutefois, l'Union européenne et le Groupe Banque européenne d'investissement ont déjà recours à plusieurs instruments reposant sur des logiques similaires de partage asymétrique du risque entre investisseurs publics et privés afin de

corriger des défaillances de marché et de mobiliser davantage de capitaux privés vers des secteurs stratégiques (cf. InvestUE ou les interventions du Fonds européen d'investissement).

L'épargne collectée pourrait être investie au sein d'un fonds de fonds, chargé lui-même d'allouer le capital à une sélection de fonds spécialisés (voir §3)

2.4 Etudier la mise en place d'une garantie d'État sur les outils de financement de l'innovation en santé

La perception d'un risque élevé demeure le principal frein à l'orientation de l'épargne des particuliers vers l'innovation en santé. Si ce secteur offre des perspectives attractives de création de valeur à long terme et répond à des enjeux majeurs de santé publique, les cycles de développement longs et leurs incertitudes spécifiques continuent de susciter des réticences chez de nombreux investisseurs.

Dans ce contexte, la mise en place d'une garantie d'État sur une partie du capital investi constituerait un levier déterminant pour favoriser l'adhésion des particuliers (y compris les family offices) et accélérer la collecte d'épargne vers cette classe d'actifs stratégique. Cette garantie apparaît d'autant plus importante dans l'hypothèse où aucune incitation fiscale complémentaire ne serait mise en œuvre.

Le modèle le plus efficace consisterait à mettre en place une garantie partielle de type *first-loss*, dans laquelle l'État ou un véhicule public dédié absorberait les premières pertes éventuelles avant les investisseurs privés. Une telle structure permettrait d'améliorer significativement le profil rendement-risque sans

supprimer totalement l'exposition au risque, préservant ainsi la discipline de marché et les bonnes pratiques de sélection des investissements. L'objectif n'est pas de garantir intégralement le capital mais de partager une partie du risque afin de déclencher un volume d'investissement privé beaucoup plus important.

Ce type d'intervention publique présenterait un fort effet de levier. Une enveloppe limitée de fonds publics mobilisée en protection de première perte pourrait permettre de sécuriser plusieurs fois son montant en investissements privés, augmentant ainsi les ressources disponibles pour les entreprises innovantes de santé sans nécessiter un financement public direct équivalent.

La conception du dispositif pourrait s'inspirer de mécanismes déjà existants, notamment de la Garantie des Projets Stratégiques (GPS), qui vise à faciliter la mobilisation de capitaux privés sur des secteurs considérés comme prioritaires pour la souveraineté nationale.

La mise en place d'une telle garantie représenterait certes un engagement pour les finances publiques, son coût potentiel devant être pris en compte dans le budget de l'État. Toutefois, au regard des enjeux de financement auxquels sont confrontées les entreprises de santé innovantes et des montants d'épargne susceptibles d'être mobilisés, cette intervention pourrait constituer un instrument particulièrement efficace pour renforcer l'investissement privé, soutenir l'émergence de futurs champions et consolider la position de la France comme acteur industriel majeur de l'innovation en santé.

3 Structurer cette épargne au sein d'un fonds de fonds dédié s'appuyant sur les expertises privées existantes.

La création d'un fonds de fonds spécialisé dans l'innovation en santé pour assurer une allocation efficace de l'épargne collectée au travers des fonds nourriciers, des unités de compte dédiées ou de véhicules bénéficiant d'un mécanisme de capital concessionnaire apparaît utile.

Le principe consiste à confier les capitaux collectés à un fonds de fonds privé chargé de sélectionner et d'accompagner des équipes de gestion reconnues pour leur expertise sectorielle, leur capacité à créer de la valeur et leur engagement dans le financement des entreprises innovantes françaises. Cette approche permet de bénéficier immédiatement de l'expérience d'investisseurs spécialisés, capables d'évaluer les risques scientifiques, industriels, réglemen-

taires et commerciaux propres aux technologies de santé.

L'un des principaux avantages d'un fonds de fonds réside dans sa capacité à diversifier les investissements entre plusieurs équipes de gestion, plusieurs stratégies et plusieurs stades de développement des entreprises. Une telle diversification est particulièrement importante dans le secteur de la santé, où les cycles d'innovation sont longs et les profils de risque très hétérogènes. Le fonds de fonds devrait ainsi rechercher un équilibre entre les différents niveaux de maturité technologique, depuis les projets en phase de preuve de concept ou préclinique (TRL 3 à 4) jusqu'aux entreprises proches de la commercialisation ou du déploiement industriel (TRL 8 à 9). Cette diver-

sification permettrait d'échelonner les perspectives de liquidité et de sortie, d'améliorer le profil de rendement global du portefeuille et de réduire la dépendance à une seule catégorie d'actifs.

Afin de maximiser l'impact des capitaux mobilisés, l'investissement pourrait être réalisé selon un mécanisme d'abondement ou de co-investissement avec des fonds présélectionnés. Concrètement, chaque euro investi par un fonds éligible pourrait être complété par un euro supplémentaire apporté par le fonds de fonds. Ce mécanisme présente plusieurs avantages. Il permet tout d'abord de s'appuyer sur les décisions d'investissement d'équipes de gestion spécialisées ayant déjà réalisé leurs travaux d'analyse. Il favorise ensuite un effet de levier important sur les capitaux privés et réduit les besoins opérationnels du fonds de fonds. Enfin, il limite les coûts de gestion en évitant la duplication des processus d'investissement tout en accélérant le déploiement des capitaux.

Le véhicule devrait être géré selon une logique privée, afin de garantir la rapidité d'exécution nécessaire au financement des entreprises innovantes, notamment si le principe de l'abondement est retenu. En effet, les principaux événements créateurs de valeur des entreprises du secteur sont liés à l'atteinte de jalons scientifiques, cliniques ou réglementaires qui peuvent ouvrir des fenêtres de financement de courte durée. Le fonds de fonds doit donc être en mesure de suivre rapidement des décisions d'investissement afin de permettre aux fonds bénéficiaires de saisir ces opportunités et d'accompagner les entreprises dans les meilleures conditions de valorisation.

Plusieurs autres points méritent d'être soulignés :

- L'écosystème français du capital-investissement spécialisé en santé s'est considérablement développé au cours des dernières années, mais les acteurs disposant d'une expertise reconnue en gestion de fonds de fonds demeurent relativement peu nombreux. Dans ce contexte, il pourrait être pertinent d'envisager **le recours à certaines équipes européennes ou internationales** bénéficiant d'une expérience significative dans cette activité. Une telle ouverture permettrait d'intégrer les meilleures pratiques du marché, d'accéder à des réseaux d'investissement plus larges et d'améliorer encore la qualité de l'allocation du capital.
- Le secteur de la santé se caractérise par des horizons de développement qui dépassent parfois la durée de vie des fonds d'investissement traditionnels. De nombreuses entreprises créent une forte valeur après plusieurs années de maturation technologique ou clinique, au moment même où

certains fonds historiques sont contraints d'organiser leur sortie. Il apparaît donc essentiel **d'auto-riser et de soutenir le recours aux fonds de continuation**, qui permettent de prolonger l'accompagnement des sociétés les plus prometteuses au-delà de la durée de vie des véhicules initiaux. Le fonds de fonds pourrait jouer un rôle clé dans le financement de ces structures afin d'éviter des cessions prématurées et de maximiser la création de valeur au bénéfice de l'écosystème français.

- Un des points de faiblesse du financement de l'innovation en santé en France concerne l'insuffisance des capitaux disponibles lors des phases avancées de développement. Les tours de financement de séries B à D restent en effet souvent sous-dimensionnés par rapport aux besoins des sociétés les plus prometteuses. Cette situation s'explique notamment par la taille encore limitée de nombreux fonds français de capital-risque, qui ne disposent pas toujours de capacités d'investissement suffisantes pour accompagner les entreprises lors des levées de fonds les plus importantes. Il en résulte une dépendance accrue à l'égard d'investisseurs internationaux, parfois accompagnée d'un déplacement de la création de valeur hors de France. Le fonds de fonds pourrait **contribuer à renforcer la taille moyenne de ces véhicules** afin de leur permettre d'atteindre une masse critique suffisante pour accompagner les entreprises jusqu'aux phases avancées de leur développement.
- Parallèlement, il apparaît nécessaire de **renforcer le segment du capital-risque intervenant lors des premières phases de croissance des entreprises**. Bien que l'écosystème français dispose désormais d'un nombre significatif de fonds d'amorçage, de nombreux véhicules de capital-risque restent de taille limitée, ce qui réduit leur capacité à mener les tours de série A et à réinvestir significativement dans leurs meilleures participations. Le développement de fonds de capital-risque d'amorçage disposant d'encours compris entre 150 et 250 M€ permettrait de financer plus efficacement les séries A tout en offrant aux gestionnaires des réserves suffisantes pour accompagner les entreprises dans les tours ultérieurs.
- Au-delà du simple apport de capitaux, les fonds soutenus devraient être incités à jouer systématiquement **un rôle de chef de file dans les tours de financement**. La présence d'un investisseur leader constitue souvent un facteur déterminant pour attirer des co-investisseurs nationaux et internationaux, structurer les opérations et renforcer la crédibilité des entreprises financées.
- Enfin, comme pour le dispositif Tibi, le fonds de fonds pourrait jouer un rôle structurant dans le

4

Orienter durablement les flux d'investissement vers les entreprises françaises innovantes en santé.

L'efficacité du dispositif repose sur la capacité à transformer l'épargne collectée en financements concrets pour les entreprises françaises innovantes du secteur de la santé. À cette fin, les capitaux issus des unités de compte (UC), des fonds nourriciers et des fonds bénéficiant d'un mécanisme de capital concessionnaire seraient centralisés au sein d'un fonds de fonds dédié, chargé de les **orienter vers des fonds de capital-risque et de capital-croissance labélisés « Innovation en Santé »** (voir §1).

Ce mécanisme permet de garantir que l'épargne mobilisée est investie par des équipes de gestion spécialisées, disposant d'une expertise reconnue dans le financement des technologies innovantes en santé, ainsi que d'un engagement fort en faveur du développement de l'écosystème français. Il contribue également à renforcer l'impact économique de l'épargne en soutenant la croissance d'entreprises créatrices d'emplois qualifiés sur le territoire national, de propriété intellectuelle et d'innovations stratégiques pour la souveraineté sanitaire.

Par ailleurs, les fonds labélisés « Innovation en Santé » pourraient être éligibles au **statut de fonds à impact au sens de l'article 9 du règlement européen SFDR**. Cette reconnaissance renforcerait leur attractivité auprès des investisseurs soucieux de concilier performance financière et impact sociétal, l'innovation en santé contribuant directement à l'amélioration de la prévention, des diagnostics, des traitements et de l'accès aux soins. Toutefois, les critères permettant d'accéder à cette classification restent aujourd'hui insuffisamment maîtrisés par de nombreux acteurs du capital-investissement. Une clarification des conditions d'éligibilité apparaît donc nécessaire, à communiquer largement. La mise en place d'un mécanisme de rescrit ou de validation préalable permettrait de sécuriser les sociétés de gestion, d'harmoniser les pratiques de marché et de favoriser le développement de fonds à impact spécialisés dans l'innovation en santé.

5

Coordonner les efforts destinés à renforcer l'attractivité de la place de Paris pour les équipes européennes d'investissement des grands fonds internationaux spécialisés en santé.

Le renforcement des capacités de financement de l'innovation en santé passe non seulement par la mobilisation de nouveaux capitaux, mais également par l'attraction en France d'un plus grand nombre d'équipes d'investissement spécialisées. La présence locale d'investisseurs expérimentés, couvrant l'ensemble des stades de développement des technologies de santé, constitue un facteur déterminant pour accroître les capitaux disponibles pour les entreprises innovantes. Ces équipes apportent non seulement des ressources financières, mais également une expertise sectorielle, des réseaux internationaux, une capacité d'analyse reconnue et une crédibilité de nature à rassurer les investisseurs institutionnels et à améliorer la performance des fonds.

L'augmentation et la diversification du nombre d'équipes d'investissement établies en France contribueraient également au renforcement de l'écosys-

tème national par le transfert de savoir-faire en matière de structuration, de gestion et d'internationalisation des fonds. Elles favoriseraient l'émergence de nouvelles pratiques de marché et renforceraient la capacité de la place de Paris à accompagner les entreprises innovantes tout au long de leur développement.

Si de nombreuses initiatives de promotion de l'attractivité de la France existent déjà, elles demeurent aujourd'hui insuffisamment coordonnées. Plusieurs acteurs publics interviennent auprès des investisseurs internationaux, notamment Bpifrance, Business France, la Direction générale du Trésor ainsi que les Services économiques régionaux des ambassades. Cette multiplicité d'initiatives témoigne de l'intérêt porté au sujet mais conduit à une dispersion des efforts et à une dilution des messages adressés aux fonds ciblés.

Afin d'accroître l'efficacité de cette démarche, il est proposé de mettre en place un groupe de travail permanent associant acteurs publics et privés, chargé d'identifier les fonds prioritaires et de coordonner les actions de prospection. Cette instance aurait notamment pour mission de cartographier les équipes ciblées, de construire une proposition de valeur commune pour la place de Paris (en traitant notamment le sujet de la fiscalité) et d'organiser une démarche d'approche cohérente mobilisant l'ensemble des parties prenantes concernées.

La stratégie devrait viser prioritairement les fonds internationaux de taille intermédiaire ("Tier 2"), pour lesquels l'ouverture d'une équipe ou d'un bureau en France est susceptible d'avoir un impact significatif. À l'inverse, les plus grands fonds mondiaux disposent déjà, pour beaucoup, d'implantations solides dans les principaux centres financiers européens et présentent un potentiel de relocalisation plus limité.

Une attention particulière pourrait être portée aux fonds spécialisés dans les technologies médicales et l'intelligence artificielle appliquée à la santé. Ces

segments connaissent une forte dynamique de croissance et voient émerger de nouvelles équipes d'investissement cherchant à démontrer leur valeur ajoutée et à se positionner dans les principaux écosystèmes européens d'innovation. La France dispose sur ces thématiques d'atouts scientifiques, technologiques et entrepreneuriaux susceptibles de constituer un argument différenciant.

Enfin, le succès d'une telle stratégie suppose une mobilisation au plus haut niveau de l'État. L'implication directe du Gouvernement dans les démarches auprès des fonds identifiés constituerait un signal fort de l'importance accordée au développement de la place française du financement de l'innovation en santé. Cette action gagnerait également à associer plusieurs représentants emblématiques du capital-investissement français, dont l'expérience et la crédibilité sont susceptibles de renforcer l'attractivité du message porté. Les investisseurs internationaux sont souvent plus réceptifs aux retours d'expérience de leurs pairs qu'aux seuls arguments institutionnels, ce qui plaide pour une approche associant étroitement acteurs publics et investisseurs privés.

CONTACTS :

Dr Frédéric Girard, Président
frederic.girard@france-biotech.org

Catherine Martre, Directrice Générale
catherine.martre@france-biotech.org

Propositions pour renforcer les capacités souveraines de financement de l'innovation en santé

SEPTEMBRE 2026

1 Créer un label « Innovation en Santé »

2 Développer de nouveaux outils de collecte de l'épargne des particuliers

- 2.1** Créer des unités de compte « Innovation en Santé »
 - 2.2** Développer des fonds nourriciers accessibles aux particuliers
 - 2.3** Créer des fonds avec mécanisme de capital concessionnaire
 - 2.4** Etudier la mise en place d'une garantie d'État sur les outils de financement de l'innovation en santé
-

3 Structurer cette épargne au sein d'un fonds de fonds dédié s'appuyant sur les expertises privées existantes

4 Orienter durablement les flux d'investissement vers les entreprises françaises innovantes en santé

5 Coordonner les efforts destinés à renforcer l'attractivité de la place de Paris pour les équipes européennes d'investissement des grands fonds internationaux spécialisés en santé
