

X-BIOTECH

Compte-rendu de la conférence du lundi 1 mars 2004

VENTURE CAPITAL OU CAPITAL RISQUE ?

Par Denis Lucquin et Bernard Daugeras

1 LES INTERVENANTS



Bernard Daugeras. Fondateur, General Partner d'Auriga Partners

Bernard Daugeras est diplômé de l'Ecole Polytechnique et titulaire d'un Doctorat d'Etat de l'Université d'Orsay.

Il a commencé sa carrière comme chercheur en physique des particules à l'Université d'Orsay, à l'Université de Californie à Berkeley, puis au CNRS. Il a ensuite exercé diverses responsabilités au Ministère de l'Industrie et de la Recherche où il était en charge des relations entre la Recherche et les entreprises. Il a alors participé à la création de la structure de capital risque du Crédit Lyonnais en 1986, et rejoint Finovelec en 1990. Au sein d'Auriga, il est plus particulièrement en charge du secteur des Sciences du Vivant.



Denis Lucquin. Partenaire associé et chargé des investissements du secteur des sciences de la vie chez Sofinnova SA depuis 1991.

Denis Lucquin est diplômé de l'Ecole Polytechnique et de l'Ecole du Génie Rural des Eaux et Forêts. Il a également un diplôme de gestion de l'innovation de l'Université de Paris-Dauphine.

Il a commencé sa carrière dans la recherche académique : durant cinq années, il a été en charge du département de transfert technologique de l'Institut National de la Recherche Agronomique (INRA). En 1989, il a rejoint l'industrie du capital risque et a occupé les fonctions de directeur d'investissements chez Innolion (Crédit Lyonnais). Il a réalisé de nombreux investissements en France et en Europe tels que Nicox, IDM, Exonhit, Neurotech, Innate Pharma, Neuro 3D, Oxford Glycosciences, Oxford Molecular, PPL Therapeutics, Crop Design, Metris Therapeutics et Ablynx. Il est administrateur de plusieurs de ces sociétés. Il est également le fondateur de l'Association France Biotech.

2 OBJECTIFS DE LA CONFERENCE

- ❖ Répondre aux questions des participants à la conférence, sur le capital risque et la façon dont se font les décisions d'investissement
- ❖ Démystifier le monde du capital-risque, grâce à une définition du capital-risque livrée par les capitaux-risqueurs eux-mêmes
- ❖ Débattre sans langue de bois sur le thème du financement des sociétés, notamment dans le domaine des biotechnologies

3 DEROULE CHRONOLOGIQUE

La conférence avait lieu à l'Ecole des Mines de Paris de 19 h à 22 h.

- ❖ Présentation d'X-Biotech et du thème de la conférence par Marc-Olivier Bévierre (85), trésorier de l'association.
- ❖ Présentation par Denis Lucquin du processus de financement en capital-risque avec deux études de cas.
- ❖ Présentation par Denis Lucquin de Sofinnova
- ❖ Présentation par Bernard Daugeras d'Auriga Partners
- ❖ Présentation par Denis Lucquin de la situation des sociétés de biotechnologie en Europe
- ❖ Séance de questions/ réponses avec l'auditoire
- ❖ Cocktail Networking

4 RESUME DE LA CONFERENCE

Denis Lucquin avait pris le parti de reprendre devant l'auditoire une présentation didactique du capital-risque qu'il destine généralement à des scientifiques potentiellement intéressés par la création d'entreprise.

HISTORIQUE

Denis Lucquin a d'abord mis en évidence le glissement sémantique de la version originale anglophone de « VENTURE Capital », vers la traduction française de « Capital RISQUE » donnant une vision plus négative de ce type d'investissement.

Il a fait remonter les sources du capital risque à la fin du XVème siècle, en faisant le parallèle avec le financement des voyages de Christophe Colomb. Tout comme C. Colomb, le créateur d'entreprise :

- ❖ Galère pour trouver des fonds
- ❖ Se finance sur une vision
- ❖ Obtient un contrat qui consiste à utiliser les fonds pour chercher des richesses et les redistribuer aux investisseurs
- ❖ Se rend compte finalement que sa vision initiale était fausse !

PRINCIPE DE FONCTIONNEMENT DU CAPITAL RISQUE

« L'investisseur en capital-risque intervient en fonds propres dans des sociétés non cotées, et devient copropriétaire à titre temporaire de ces sociétés. »

Un accent tout particulier a été porté sur la notion de propriété (différence avec le financement par la dette) et sur l'aspect provisoire de l'investissement (nécessité pour l'investisseur de trouver des perspectives de sortie)

L'investissement en capital-risque pourrait finalement être comparé à la vie maritale : Investisseurs et entrepreneurs se fréquentent pendant une période de fiançailles de 3 mois à 3 ans avant d'aboutir au mariage (prise de participation). S'ensuit une période de vie commune gérée par un contrat de mariage qu'est le pacte d'actionnaires. Ce dernier gère les conditions de vie commune (composition du conseil d'administration, pouvoir des dirigeants...) ainsi que les conditions de sortie (clause d'agrément, obligation de sortie conjointe, clause d'entrée en bourse...). Finalement, au bout d'un certain nombre d'années, les partenaires se séparent : les investisseurs vendent leur participation dans la société et réalisent ainsi une plus-value.

ETUDE DE CAS N°1 : IDM

Immuno Designed Molecules, société dont l'activité est centrée sur la thérapie cellulaire autologue ex-vivo, a été créée par Jean-Loup Romet-Lemonne qui menait déjà à l'époque une société de service d'essais cliniques. La rentrée d'investisseurs n'a pu se faire qu'aux conditions que l'activité de services serait abandonnée et que le PDG n'aurait pas le contrôle majoritaire de la société.

- ❖ 1993 : création d'IDM
- ❖ 1995 : levée 0.6M€ (Sofinnova)
- ❖ 1996 : levée 6M€ avec entrée de nouveaux investisseurs
- ❖ 1998 : levée 18M€
- ❖ 2000 : levée 49M€ sur une valeur pre-money de 250M€
2001 : accord de partenariat avec Sanofi-Synthélabo

Discussion sur la durée importante de l'investissement : à l'époque, il y avait peu de contrainte de temps sur les investissements de type FCPR. Autre exemple : Immunotech créée en 1981 et vendue à Coulter en 1994, soit 13 ans entre l'entrée et la sortie des investisseurs. Aujourd'hui beaucoup de fonds d'investissements sont des FCPR/FCPI, et sont donc limités dans le temps, ce qui explique l'importance que prend le facteur « sortie d'un investissement » pour le capital-risqueur.

Débat entre Denis Lucquin et Bernard Daugeras sur les relations entre investisseurs et entrepreneurs. Les conclusions de la discussion sur ce point étaient :

- ❖ L'équipe managériale et sa relation avec ses investisseurs sont primordiales. Un pacte d'actionnaire peut être rompu lorsque l'investisseur ressent un problème de déséquilibre dans le management ou le partage des pouvoirs dans la société
- ❖ Il faut être clair avec les entrepreneurs potentiels : un premier investissement par un capital-risqueur dans un projet ne l'engage nullement à réinvestir dans la société ultérieurement. Toute clause allant dans ce sens serait refusée par les capitaux-risqués.
- ❖ Bernard Daugeras a néanmoins constaté une nette amélioration dans la perception et la compréhension que les chercheurs/ entrepreneurs ont du capital-risque, et que ces chercheurs font toujours de la très bonne science.
- ❖ N'investissent pas dans les scientifiques qui ne lâcheront pas leur bébé, mais certains scientifiques font aussi de très bons managers.

ETUDE DE CAS N°2 : ACTELION

Actelion est une pseudo « spin-off » de Roche, en ce sens qu'elle a été créée par 4 chercheurs spécialiste du système endothélial qui avaient démissionné de Roche au moment de la fusion de cette dernière avec Boehringer Mannheim. Ils sont néanmoins partis de Roche avec un certain nombre de molécules et d'accords de licence émanant de leur ex-employeur.

- ❖ 1997 : création de la société
- ❖ 1998 : levée 12M CHF
- ❖ 1999 : levée 40M CHF
- ❖ 2000 : entrée en bourse (IPO) pour un montant de 260M CHF
- ❖ 2002 : valorisation boursière 1.30Md CHF
- ❖ 2003 : un premier produit commercialisé avec 400 MCHF de CA (Tracleer contre l'hypertension pulmonaire)

Discussion sur les facteurs clé de succès (qualité du management, des molécules déjà bien développées dans le portefeuille de la société, des accords avec Roche très favorables à la société...)

LA JOURNEE TYPIQUE D'UN CAPITAL-RISQUEUR

L'environnement du capital-risqueur est constitué de :

- ❖ Sa matière première – l'ENTREPRENEUR
- ❖ Ses clients – les INVESTISSEURS

Les journées d'un capital-risqueur se répartissent comme suit :

- ❖ 10% faire des rapports aux investisseurs
- ❖ 40% coacher les entrepreneurs dont les sociétés sont dans le portefeuille
- ❖ 50% Analyser les nouveaux projets qui arrivent (dont 80% sont refusés au bout de 5 secondes, 20% lus puis rencontre avec les entrepreneurs) – sur 500 projets par an, moins de 1% sont financés.
- ❖ 1 à 2 fois par an – passer à l'acte (prise de participations dans une société)

PRESENTATION SOFINNOVA

Créée en France en 1971. Filiale aux USA gérée par Jean Deleage, qui investit dans des sociétés de biotechnologies aujourd'hui leaders comme Genentech.

Sofinnova Partners SA est un gestionnaire de plusieurs fonds communs de placements (FCP). Ces fonds ont une durée de vie de 10 ans. Les investissements sont réalisés sur une première période de 3 ans, puis suit une période de maturation de 6 ans et une phase de liquidation de ces investissements sur la dernière année. Ce type de fonctionnement impose donc une création de valeur par les sociétés du portefeuille sur une période limitée (moins de 6 ans), ce qui explique la politique d'investissement de Sofinnova :

- ❖ Projets relativement aval (spin-off de l'industrie pharmaceutique, produits rapidement sur le marché) car les étapes du développement les plus créatrices de valeur sont les résultats cliniques.
- ❖ En biotech : projets ambitieux biopharmaceutiques/ medical device. Pas de cosmétiques, produits vétérinaires, agro-alimentaires ou diagnostics
- ❖ Prise de participations en phase d'amorçage ou au premier tour de financement
- ❖ Lead ou Co-Lead
- ❖ Investissements en Europe (50% en France)
- ❖ 10-15M€ investis en moyenne par projet

Les investisseurs dans les FCPRs gérés par Sofinnova :

- ❖ Fonds de pension
- ❖ Fonds de fonds
- ❖ Institutionnels

❖ Industriels

Sofinnova projette un retour sur investissement (ROI) de l'ordre de 20% net/an.

PRESENTATION AURIGA PARTNERS

Société de gestion indépendante qui gère plusieurs fonds de capital risque dans les secteurs des Technologies de l'Information et ceux des Sciences du Vivant. Créée en 1998 par d'anciens directeurs du fond Finovelec, la structure d'Auriga est financée entièrement par ses fondateurs. De plus, l'équipe participe aux fonds à hauteur de 0.5%-7%.

Auriga Partners promet à ses investisseurs un ROI de 21% net / an

La politique d'investissement d'Auriga Partners en biotechnologies est similaire à celle de Sofinnova, à la différence qu'Auriga investit 5-7 M€ par projets en moyenne.

Discussion entre des membres de l'auditoire, et les deux intervenants sur la disponibilité de fonds pour des projets encore amonts. Les points de vue des intervenants étaient :

- ❖ D. Lucquin : La notion de fonds d'amorçage est un concept difficile, voir impossible car on ne peut gagner de l'argent en ne faisant que de l'amorçage (le seul fond d'amorçage BIOAM est en fait « un fonds de capital risque classique en devenir »)
- ❖ B.Daugeras : Il existe la contre-garantie Sofaris de la BD-PME qui peut assurer des fonds de capital-risque, mais le métier même d'un capital-risqueur est de s'auto-assurer par une politique de portefeuille !

Données sur les fonds :

- ❖ les FCP levés en 1998-1999 (en pleine « bulle » biotech) devraient avoir des performances mauvaises, voir pour la plupart négatives (l'argent investi ne sera pas rendu).
- ❖ Total des fonds disponibles en France aujourd'hui : 1 milliards d'euros

DONNEES SUR LA BIOTECH EN EUROPE

Les protéines représentent actuellement 1% du marché pharmaceutique mondial. La tendance la plus forte est à l'utilisation des anticorps monoclonaux en thérapeutique.

La biopharmacie est en croissance constante par rapport à l'industrie pharmaceutique traditionnelle (tendance chimie).

Il existe plus de sociétés de biotechnologies en Europe (*3 entre 1997 et 2001) qu'aux USA (stagnation) !

Par contre, les USA sont devant l'Europe en terme de nombre d'employés dans les sociétés de biotechnologies et de capitalisation boursière (facteur 1/10 si on exclut les sociétés Serono et Elan en Europe !)

⇒ L'industrie de biotechnologies est en croissance en Europe mais beaucoup moins mature qu'aux USA

En Europe, la France est 3^{ème} en nombre de sociétés, derrière la Grande-Bretagne qui représente 50% de la biotech européenne, et l'Allemagne.