

Snitem *info*

Printemps 2011 N°183



© DR

À la conquête des financements de l'innovation

- SOMMAIRE** ▶ PME et financements : au risque de l'innovation ▶ Jacques Souquet, Supersonic Imagine : « Il faut aller vite » ▶ Laurent Arthaud, CDC entreprises : « 80 % du choix de l'investissement se fait sur le dirigeant »
- ▶ Catherine Borg-Capra, Oseo : « Nous sommes complémentaires avec le capital-risque ou les business angels »
 - ▶ Antoine Papiernik, managing partner chez Sofinnova Partners : « Nous recherchons la tête d'épingle »

PME et financements

Au risque de l'innovation

Dans le secteur des biotechs et des medtechs, l'innovation passe par le financement des entreprises, en création ou en plein démarrage. C'est le rôle du capital investissement. En particulier du capital-risque. Des histoires financières, mais aussi de rencontres. L'un allant rarement sans l'autre.

DES INVESTISSEURS QUI ENTRENT... ET QUI SORTENT

Le mariage avec un fonds d'investissement n'est jamais à durée indéterminée. La durée limitée est l'un des principes du capital investissement. Un principe que l'on retrouve dans le règlement même des FCPR (Fonds commun de placement à risques) par exemple, qui ont une durée de vie généralement comprise entre 8 et 12 ans.

L'entreprise doit donc dès le départ s'attendre à gérer régulièrement les sorties d'investisseurs. En fonction du stade de développement de l'innovation et sa proximité avec la mise sur le marché, il peut s'agir d'un changement de tour de table, mais aussi d'une introduction en bourse ou d'une revente pure et simple de l'entreprise à un grand groupe.

La particularité des entreprises innovantes, c'est qu'elles peuvent être bien revendues avant même qu'elles aient généré le moindre chiffre d'affaires.

Une innovation n'est qu'une idée sans lendemain tant qu'elle reste confinée dans un laboratoire ou dans un centre de recherche. Elle a besoin de fonds pour accomplir tout le chemin la menant au marché. Un marché qui lui permet de venir enrichir l'offre de soins.

Si cette innovation ne demande pas de gros investissements, le ou les inventeurs peuvent mobiliser des ressources en propre ou en ayant recours à l'« investissement ISF » (dans la limite de 1,5 million d'euros par an). Quant aux banques, elles ne sont d'aucun recours à ce stade. Se projeter dans l'innovation ne fait pas partie de leur obligation première. Reste les dispositifs publics d'aide, gérés pour la plupart par Oseo, et le capital investissement. En particulier le capital-risque, acteur incontournable de toute naissance d'entreprise innovante dans le secteur des biotechs et des medtechs.

« Un organisme public comme Oseo intervient sur les bas de bilan par des

prêts ou des subventions, précise Laurent Arthaud, directeur général délégué Sciences de la vie des investissements directs de CDC entreprises. Alors que les acteurs du capital investissement, qu'ils soient publics comme nous ou privés, interviennent en haut de bilan en prenant des participations dans l'entreprise. » Mais il y a de la place pour tout le monde. Car l'innovation, celle qui permet de véritables ruptures avec l'offre existante sur le marché, réclame en général des fonds importants et du temps. Les entreprises doivent donc souvent combiner les ressources et faire un tour de table pour bâtir leur financement. Les investisseurs aiment être plusieurs à intervenir : une façon



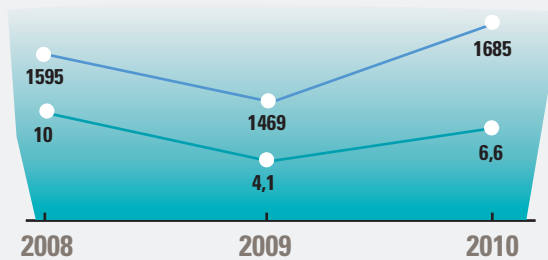


© Phamie

de se rassurer et de partager le risque avec d'autres. Et il s'agit en fait de plusieurs tours de tables. À chaque grande étape de développement de l'entreprise opèrent en effet des investisseurs de nature différente (amorçage, risque, développement).

L'entreprise prend elle aussi un risque en faisant entrer des tiers à son capital. Il lui faut en effet trouver les investisseurs en adéquation avec son projet et ses dirigeants. Tous les acteurs de l'innovation le disent : les parcours réussis sont autant dus à la qualité des projets qu'à celle des hommes et des rencontres. Dans le capital-risque, les histoires humaines sont aussi importantes que les « bons coups » financiers.

LE CAPITAL INVESTISSEMENT EN FRANCE*



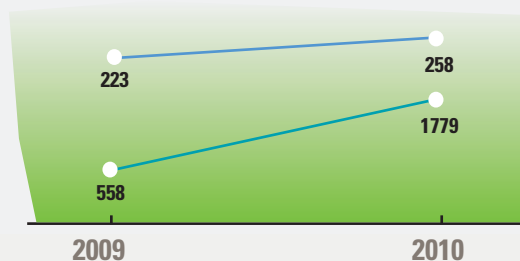
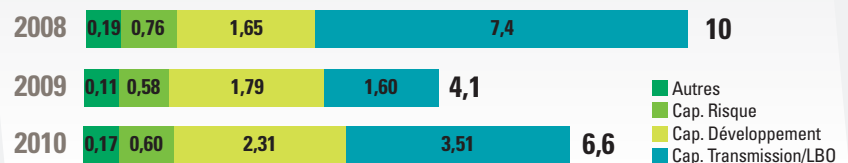
ENTREPRISES CONCERNÉES
Tous secteurs confondus

CAPITAL INVESTISSEMENT
Tous secteurs confondus
en milliards d'euros

En Europe. En 2008, les investisseurs en capital des cinq principaux pays d'Europe ont levé 49 milliards d'€ et investi 51 milliards d'€.

RÉPARTITION DU CAPITAL INVESTISSEMENT

Tous secteurs confondus en milliards d'euros



ENTREPRISES CONCERNÉES
Secteurs Médical et Biotech

CAPITAL INVESTISSEMENT
Secteurs Médical et Biotech
en millions d'euros

* Source Afic (l'Association française des investisseurs en capital regroupe l'ensemble des structures de capital investissement installées)

TROIS GRANDES FAMILLES DE CAPITAL INVESTISSEMENT

Le capital investissement est composé de trois principales familles : le capital-risque, le capital développement et les LBO.

- **Le capital-risque.** Il s'adresse à des sociétés très risquées, sans chiffre d'affaires, très déficitaires, car grandes consommatrices d'investissements pendant de longues années. Certaines peuvent être en perte pendant 10 ans. Mais elles développent des innovations qui se vendront très cher et qui doivent devenir le leader de leur marché. Un « capital-risqueur » reste le plus souvent minoritaire dans une entreprise et joue un rôle d'accompagnement de la direction. Le capital-risque est dit capital d'amorçage lorsqu'il intervient lors du tout début de la vie de l'entreprise, quasiment avant qu'elle n'existe.
- **Le capital développement.** Les fonds de capital développement entrent, eux aussi, au capital de l'entreprise de façon

minoritaire et sont eux aussi plutôt dans une démarche d'accompagnement de la direction. En revanche, ces capitaux entrent dans des entreprises qui ont déjà du chiffre d'affaires et qui sont plutôt rentables. Mais elles veulent grossir, et pour cela elles ont besoin de fonds de roulement importants.

- **Les LBO (Leverage Buy-Out).** Ils concernent des entreprises importantes à forte rentabilité. De façon schématique, ces fonds vivent sur la dette de l'entreprise. Ils entrent pour prendre le contrôle majoritaire de l'entreprise et imposent la plupart du temps un changement de management. Avec un objectif : la rentabilité à cinq ans. Durée au bout de laquelle ils revendent leurs parts.



© DR

► Jacques Souquet

Jacques Souquet, Supersonic Imagine « Il faut aller vite »

Jacques Souquet est le PDG de Supersonic Imagine, entreprise d'imagerie innovant en matière d'élastographie. Créée en 2005 et basée à Aix-en-Provence, elle est régulièrement citée par les capitaux-risqueurs français comme un des exemples réussis de ces dernières années dans le secteur des technologies médicales.

« Le marché de l'imagerie mondiale est dominé par de très grandes entreprises. Il faut donc aller vite, très vite pour avoir une chance de percer et d'imposer son innovation. »

SNITEM INFO : Pourquoi avoir fait appel à du capital-risque ?

JACQUES SOUQUET : Le marché de l'imagerie mondiale est dominé par de très grandes entreprises. Il faut donc aller vite, très vite pour avoir une chance de percer et d'imposer son innovation. Pour cela, il faut mobiliser beaucoup d'argent. L'apport personnel et celui du prix de l'innovation que nous avons reçu du

ministère de l'Industrie ne permettaient que l'amorçage. Nous en sommes à notre troisième levée de fonds. La dernière date de fin 2010. Elle nous a permis de mobiliser un tour de table de 34,5 millions d'euros, alors que nous comptions initialement sur 25. Cela va nous permettre d'accélérer le développement de notre technologie innovante et de financer sa commercialisation au niveau mondial.

S. I. : Quels sont les principaux écueils à surmonter ?

J. S. : La première difficulté est de réussir à lever de l'argent dans un contexte de crise économique. La seconde est d'avoir dès le départ une stratégie de sortie sur le marché. Il faut une vision globale et

temporelle et il est très important d'intégrer dès le départ des impératifs marketing.

S. I. : Étiez-vous armé pour faire face à cette aventure ?

J. S. : Oui, grâce à mon expérience professionnelle, dont 25 ans aux États-Unis. Mais il est certain que la culture du business est ce qui manque le plus à l'enseignement français. Comment créer une entreprise, comprendre l'importance du marketing, des brevets et de la propriété intellectuelle est essentiel.

*Les investisseurs « historiques » de l'entreprise sont : Edmond de Rothschild Investment Partners, Auriga Partners, Crédit Agricole Private Equity, NBGI Ventures, BioAm (géré par CDC Entreprises), Wellington Partners et IXO Private Equity. Ils sont toujours présents au capital de l'entreprise.

« La première difficulté est de réussir à lever de l'argent dans un contexte de crise économique. La seconde est d'avoir dès le départ une stratégie de sortie sur le marché. Il faut une vision globale et temporelle et il est très important d'intégrer dès le départ des impératifs marketing. »



▶ Laurent Arthaud

Laurent Arthaud, CDC entreprises « 80 % du choix de l'investissement se fait sur le dirigeant »

Laurent Arthaud est le directeur général délégué Sciences de la vie des investissements directs de CDC entreprises, filiale de la Caisse des dépôts. Il est à la tête de l'équipe qui gère les investissements publics dans les secteurs de la biotech et du medtech. À ce titre, il est présent dans quasiment tous les investissements qui se font en capital-risque.

SNITEM INFO : Quelle est votre spécificité d'investisseur public ?

LAURENT ARTHAUD : Depuis sa création en 1994, CDC Entreprises a toujours eu un rôle de promoteur du capital-risque en France. Toute une partie de notre activité consiste à être un fonds de fonds. Nous

avons d'ailleurs des participations dans quasiment tous les principaux fonds d'amorçage et de capital-risque français privés et nous sommes présents dans de nombreux fonds de capital développement.

CDC Entreprises a également une activité d'investissement direct dans les entreprises depuis 2002 pour compenser les manques du marché. Nous gérons des fonds généralistes et sectoriels, dont le fonds InnoBio (lire l'encadré ci-contre).

« Quand nous nous engageons, nous sommes alors dans le même bateau. Nous partageons vraiment le risque avec l'entreprise. Si le projet échoue, nous échouons avec lui et nous perdons nos fonds. »

S. I. : Quelle est la proportion de dossiers pour lesquels vous accordez votre financement ?

L. R. : Nous retenons environ 5 % des projets que nous voyons, ce qui est une proportion classique dans ce métier. Mais quand nous nous engageons, nous sommes alors dans le même bateau. Nous partageons vraiment le risque avec l'entreprise. Si le projet échoue, nous échouons avec lui et nous perdons nos fonds.

S. I. : Quels sont vos critères de sélection pour financer un projet ?

L. R. : En tant qu'investisseur, je peux dire que 80 % du choix se fait sur le dirigeant. Car, contrairement à ce qui peut se dire, l'objectif du capital-risqueur n'est pas de remplacer le management. Bien au contraire. Les rares fois où il est nécessaire de le faire, c'est toujours très compliqué et préjudiciable. Nos choix se font donc sur un projet et un dirigeant ou une équipe de direction. Il faut se sentir bien ensemble, un véritable *affectio societatis*. Une bonne partie de nos *due diligences* consiste d'ailleurs à essayer de bien connaître le chef d'entreprise et l'équipe dirigeante : la confiance que l'on peut placer en lui, sa faculté à dire ce qu'il va faire et à faire ce qu'il dit qu'il va faire, et surtout

À NOTER



LE CHIFFRE

2 sur 6

Sur les six investissements réalisés par le fonds InnoBio depuis sa création, deux concernent l'industrie des technologies médicales : Supersonic Imagine et ART (stent bio résorbable)

sa faculté à suivre le plan tracé tout en étant capable de s'adapter et de réagir face aux écueils.

S. I. : *Et quelles questions doit se poser le chef d'entreprise ?*

L. R. : Il doit lui aussi se demander si une relation de confiance est possible avec l'investisseur qu'il a en face de lui et s'il sera capable de s'entendre avec lui dans les moments difficiles.

Chacun doit aussi se poser la question de l'intérêt commun. Il est important

de partager un certain nombre d'objectifs. Par exemple, il faut qu'en cas de vente de la société générant une plus value pour l'investisseur, les dirigeants participent à la réussite. Une allocation de stock-options est souvent une façon « d'aligner les intérêts ».

S. I. : *De votre point de vue d'acteur public, estimez-vous que le marché du capital-risque est régulé ?*

L. R. : Ce marché n'est pas régulé en tant que tel. Je peux toutefois dire que

nous ne finançons que des fonds d'investissement dont on sait qu'ils ont de bonnes pratiques *in fine*. Là aussi, nous portons une attention particulière aux équipes en place. Les chefs d'entreprise peuvent regarder les fonds auxquels contribue le CDC Entreprises. Cela leur donne une première indication du sérieux de l'équipe. Ceci étant dit, cette indication ne s'applique que pour les FCPR (Fonds commun de placement à risques) dans lesquels nous intervenons. Ce qui n'est pas le cas pour l'autre grand type de fonds de capital-risque, les fonds FCPI (fonds communs de placement dans l'innovation), qui sont constitués de levées fiscales.

S. I. : *Que pensez-vous des business angels ?*

L. R. : Ils ont un rôle important et nous avons toujours eu de très bonnes relations avec eux et nous finançons d'ailleurs quelques sociétés de business angels. Nous sommes en fait complémentaires. Ils interviennent en général au niveau du premier million d'euros. Vient ensuite le capital-risque, puis le capital développement.

“ *Les business angels ont un rôle important et nous avons toujours eu de très bonnes relations avec eux et nous finançons d'ailleurs quelques sociétés de business angels. Nous sommes en fait complémentaires. Ils interviennent en général au niveau du 1^{er} million d'euros.* ”

LA BONNE PORTE POUR L'INVESTISSEMENT PUBLIC EN MEDTECH

Sur le papier, depuis 2009, l'État a constitué une seule et même enveloppe d'investissement public de 14 milliards d'euros avec la Caisse des dépôts et consignations: FSI France investissement. Le FSI s'occupe en direct des investissements dans les ETI (entreprises de taille intermédiaire) et délègue à CDC entreprises, filiale de la Caisse des dépôts, l'investissement dans les PME.

Dans la pratique pour le secteur biotech et medtech, l'équipe compétente est la même, celle de Laurent Arthaud. C'est donc elle qu'il faut approcher. Elle décidera ensuite, si le projet l'intéresse et qu'elle le retient, quelle enveloppe sera utilisée pour l'opération: « *Grosso modo, en dessous de 10 millions d'investissements, c'est la CDC entreprises, au-dessus, c'est le FSI* », précise Laurent Arthaud.

CDC entreprises gère également le fonds d'investissement InnoBio. Il s'agit d'un FCPR de 139 millions d'euros. Ce fonds est constitué d'apports du FSI France Investissement (37 %), mais aussi des principaux laboratoires pharmaceutiques mondiaux (Sanofi Aventis, GSK, Roche, Novartis, Pfizer, Lilly, Ipsen, Takeda, Boehringer-Ingelheim). InnoBio a pour objectif d'investir directement en fonds propres et quasi-fonds propres au capital de sociétés fournissant des produits et services technologiques et innovants dans le domaine de la santé.

Pour en savoir plus et consulter le portefeuille des fonds gérés et/ou financés par CDC Entreprises : www.cdcentreprises.fr



Catherine Borg-Capra, Oseo

« Nous sommes complémentaires avec le capital-risque ou les business angels »

Catherine Borg-Capra est la directrice de l'expertise d'Oseo, agence d'État de soutien de l'innovation dans les PME. Un organisme qui intervient à côté des investisseurs. *Entretien.*

SNITEM INFO : Comment Oseo se positionne-t-il dans le paysage du financement de l'innovation ?

CATHERINE BORG-CAPRA : Nous sommes complémentaires avec le capital-risque ou les business angels et nous travaillons très souvent main dans la main avec eux. Oseo apporte son aide sous forme de subvention, d'avance remboursable, de prêt ou de garantie. Nous ne rentrons donc jamais au capital des entreprises, ce qui n'est pas dilutif pour les investisseurs. Tout le monde retrouve son compte.

S. I. : Quels sont les outils dont vous disposez ?

C. B.-C. : Ces outils sont adaptés aux différentes phases de développement de l'entreprise. En les associant, nous couvrons de l'amorçage à l'industrialisation. Le premier outil est celui de l'aide à la création d'entreprise. Il s'agit ici de subventions et elles sont en général de sommes de l'ordre de 100 000 à 200 000 euros. Nous avons ensuite un outil d'aide à l'innovation,

destiné à une entreprise existante pour lui permettre de réaliser de la recherche et du développement. Cette aide est délivrée sous forme d'avance remboursable pouvant atteindre un million d'euros. Elle n'est remboursée par l'entreprise qu'en cas de succès technique [NDLR : à savoir que le programme de recherche développement aboutit effectivement à un produit innovant]. Enfin, pour des projets de R&D beaucoup plus ambitieux, nous avons le dispositif ISI, innovation stratégique et industrielle. Il est conçu pour accompagner l'entreprise pendant toute la phase de recherche et développement. Nous pouvons ici mettre jusqu'à dix millions d'euros sur un projet sous forme d'un cocktail de subventions et d'avances remboursables. Dans ce cas, ces avances ne sont remboursées qu'en cas de succès commercial.

Oseo gère le FUI (Fonds unique interministériel) et, dans le cadre des investissements d'avenir, nous avons récupéré une enveloppe consomptible de 2,5 milliards d'euros sur trois ans, dont 300 millions d'euros affectés à des

programmes structurant des pôles de compétitivité (PSPC). Un appel à projets a déjà été lancé, et nous ramassons les copies tous les trois mois.

S. I. : Vous avez aussi parlé de garantie et de prêts...

C. B.-C. : Au-delà des aides d'État, nous avons en effet la possibilité de garantir des fonds, qu'ils soient de business angels ou de capital-risque. Cela permet aux PME d'inciter ces financements à s'engager dans leur projet. Cela peut aussi constituer une garantie pour des prêts bancaires lorsque la PME en est à un stade de développement plus avancé de son projet.

Nous pouvons aussi accorder des prêts à des PME en phase de croissance. Nous disposons d'un prêt participatif d'amorçage qui joue le rôle de relais en attendant que les fonds des business angels ou du capital-risque soient versés à la PME. Nous accordons également des prêts dits « *contrat développement participatif* » qui permettent de financer tout ce qui relève des investissements immatériels des PME en phase de développement et d'industrialisation.



© DR

► Catherine Borg-Capra

« Nous recherchons la tête d'épingle »

Antoine Papiernik est managing partner chez Sofinnova Partners, fonds privé de capital-risque. Un fonds dont toute la stratégie est d'investir sur les innovations de rupture.

SNITEM INFO : À quel moment un fonds de capital-risque comme le vôtre intervient-il ?

ANTOINE PAPIERNIK : Nous sommes des démarreurs d'entreprises. Nous intervenons très tôt, au niveau de l'amorçage et nous sommes souvent présents au moment de la création de l'entreprise. Nous sommes même allés au-delà en créant fin 2009 MD start, un accélérateur de projets qui a pour mission de faire mûrir les projets en amont d'un possible financement en venture capital. Nous avons initialement fait rentrer Medtronic, au capital de MD Start et venons d'élargir le tour de table avec Versant Ventures et Sorin.

S. I. : Quels sont vos critères de sélection d'un dossier ?

A. P. : La stratégie de Sofinnova est très claire : nous recherchons la tête d'épingle, l'innovation de rupture susceptible de devenir leader de son domaine. Nous recevons plusieurs centaines de projets par an dans le domaine de l'instrumentation médicale chaque année et nous n'en retenons qu'environ 2 %. Non pas que les autres soient mauvais. Mais ils ne répondent pas à notre stratégie. En plus de l'innovation de rupture, il faut bien

évidemment que le marché existe. Le projet doit concerner un domaine thérapeutique dans lequel il y a des besoins médicaux insatisfaits. La qualité des hommes et la propriété intellectuelle sont les deux autres points incontournables de nos *due diligences*.

S. I. : Comment trouvez-vous ces têtes d'épingle ?

A. P. : Nous sommes très proactifs. Nous n'attendons pas que La Poste nous apporte des dossiers. D'ailleurs, ceux que nous recevons ne sont pas forcément ceux que nous finançons. Notre quotidien est d'aller à la recherche des innovations enfouies. Car nous sommes dans une situation paradoxale. L'Europe est particulièrement bien située en matière d'innovation. Si vous posez la question à de grands groupes sur l'origine des technologies qu'ils vendent aujourd'hui, ils vous répondent que 70 à 80 % d'entre elles proviennent d'Europe. Nous avons à la fois de grands praticiens hospitalo-universitaires leaders mondiaux de leur domaine et un environnement réglementaire et médico-légal favorable. Les projets existent. Le problème est qu'ils ne se voient pas. Les praticiens et les chercheurs européens



© DR

n'ont ni la mentalité, ni le réflexe, ni les contacts pour déposer des brevets et les faire fructifier. Tout notre problème est de les identifier et de les faire venir jusqu'à nous.

S. I. : Comment sortez-vous du capital des entreprises dans lesquelles vous investissez ?

A. P. : Notre objectif est de gagner de l'argent. Nous cherchons donc à acheter à un prix bas des innovations prometteuses et qui nous permettront de faire de belles plus-values à la revente. Cela rémunère le risque élevé que nous prenons sur les projets qui marchent, mais aussi sur ceux qui ne connaissent pas le succès escompté. Il y a deux modes de sortie : la sortie industrielle par la revente, ou l'introduction en bourse qui permet à l'entreprise de se développer et de devenir un acteur important de son domaine. On a tous envie de réussir la seconde stratégie. Mais la réalité nous montre qu'aujourd'hui les sorties se font à 80 % par achat industriel et à 20 % par introduction en Bourse.

QUELQUES CONTACTS

Association française des investisseurs en capital : www.afic.asso.fr
France angels : www.franceangels.org
CDC entreprises : www.cdcentreprises.fr
Oseo : www.oseo.fr