

Je partage avec vous quelques notes glanées au cours de la conférence Lyon Place Financière et Tertiaire et A3E le 7 février dernier au Palais de la bourse de Lyon. Un thème très porteur si l'on juge par l'affluence (guichets fermés !) et traité de façon claire et très complète par les intervenants que nous remercions encore. Encore merci à A3E et à son Président Christophe Velut de nous avoir associés à ce sujet passionnant.

Les parties en présence

Les **deux entreprises** appelées à témoigner avaient un profil bien différent :

- pour Fabrice ROMANO, de Keranova, une technologie disruptive sur le marché de la chirurgie ophtalmique avec une phase de réalisation de prototype et une perspective de commercialisation dans les 2 années à venir. La Proof of Concept (POC) est faite mais pas encore de CA ;
- Pour Medhi BOULAYA, de B-Pharma Omnipharm, un modèle en forte croissance dans le domaine du sourcing et du façonnage des composants alimentaires. Déjà un CA solide.

Pour l'**investisseur**, Mérieux Equity Partners représenté par François Valencony, sa présence dans ces deux participations montrait la diversité possible des cibles d'investissements (25 lignes), toutes centrées sur le domaine de la santé. Le sujet semble à première vue vaste ! Mais on doit « choisir ses batailles » et se concentrer sur quelques sujets. En effet, la connaissance fine d'un secteur est essentielle pour suivre l'évolution permanente du panorama concurrentiel qui constitue un point d'entrée indispensable pour chaque dossier. , A côté de cette connaissance sectorielle, on fait avant tout le choix des hommes. Ce qui va convaincre (ou pas) d'y aller, c'est la capacité de mobilisation d'une équipe à hauteur des enjeux, au départ et dans la durée, ainsi que sa capacité à d'adaptation sur les phases suivantes. Un choix à opérer parmi 400 dossiers reçus chaque année.

L'entrée en relation entre Investisseur et Entreprise/Projet : d'abord une analyse stratégique

Investir dans un projet early stage, c'est croire en son(ses) dirigeant(s), à l'existence du marché et à la création de valeur apportée par la technologie bien sûr (DD technologiques, voire études de marché...). Mais c'est aussi considérer que la question de propriété industrielle est réglée et que la mise en échelle sera possible. C'est enfin avoir confiance dans la capacité de mise en œuvre des scenarii.

Le parcours d'une medtech s' imagine très en amont ; il aura fallu un an à Fabrice Romano pour construire un business plan, préalable à la 1ere levée de fonds, avant d'aboutir à la phase de preuve du concept qui ouvre la levée de fonds suivante. Les experts sont en attente d'un contenu réaliste, adapté, partagé, dans une approche avant tout scientifique. Ce que le Business Plan va intégrer avec notamment :

- Le calendrier. D'abord celui qui aboutit à la Preuve du concept
- Le marché avec l'hypothèse de la vitesse d'appropriation de la nouvelle technologie par les chirurgiens (et les stratégies mises en œuvre à ce stade)
- La capacité de production, enfin.

On comprend qu'il faille plusieurs scenarii pour articuler ces différentes options.

Investir dans une entreprise en développement, c'est adopter la vision stratégique du dirigeant. Quand elle repose en grande partie sur la croissance externe, l'investisseur attend que des cibles soient

identifiées en amont et que les opérations puissent être conduites dans le tempo imaginé, avec une vision cohérente du build up.

Pour Medhi Boulaya, les leviers de croissance qui sous-tendent le BP sont :

- Un levier de position stratégique sur son marché en tant qu'unique « pure player ».
- La maîtrise de la qualité (certification) qui constitue un frein à l'entrée pour ses concurrents
- La taille du marché européen, en forte croissance, évaluée 7 milliards d'euros.

Un passage obligé : le Business Plan même si on n'est pas dupes

Construire le business plan, c'est traduire les options stratégiques retenues en mettant en évidence :

- o L'enjeu de création de valeur pour attirer les investisseurs ;
- o Un enjeu d'équilibre financier (CR prévisionnel et plan de financement prévisionnel) pour s'assurer de la survie du projet ;
- o La prise en compte des incertitudes liées au BP pour identifier les risques associés ;

L'évaluateur prend en compte un BP (ou ses différents scénarii) quand sa probabilité d'atteinte dépasse 50%. Ne pas hésiter à multiplier les scénarii, identifier les key drivers.

Le moment délicat de l'Evaluation

Quelles sont les clés de la valorisation ? Les grands messages qui nous ont été rappelés, un peu « en vrac » :

- o Sur quelle méthode prendre appui ? celle des comparables quand on le peut (appliqué à l'horizon de sortie des investisseurs), on utilise peu la méthode des DCF ;
- o Prise en compte des paramètres comme fonds nécessaires/ ROI attendu par les investisseurs/ dilution acceptable pour le dirigeant ;
- o Pour un second tour, si le BP est réalisé, appliquer un coefficient multiplicatif de la valorisation initiale ;
- o Pour l'investisseur, la logique de valorisation repose en partie sur le prix de sortie estimé (appliqué au BP), en utilisant un multiple d'EBITDA. Le prix de sortie dépend des situations (valorisation de la technologie) ;
- o Multiples d'EBITDA : ils peuvent varier fortement, par exemple entre une position de sous-traitant et de développeur de brevets. Par ailleurs, les primes de taille sont réelles.
- o Pas de formule ! si on use de méthodes, on les rapportera toujours à
 - La pertinence et la cohérence des BP et scénarii
 - La confiance dans la capacité de l'équipe à les porter ou les adapter

Gestion de la valorisation : Quel tour de table ? En premier tour, la valorisation n'est en général pas un enjeu. L'investisseur pense série B dès le début. Ou série C s'il entre en cours de route. C'est la perspective de la valorisation future qui le guidera dans ses choix.

En conclusion :

PAS DE FORMULE MAGIQUE !!!

Petite remarque en forme de boutade pour montrer la complexité de l'exercice de l'évaluateur. On l'aura compris, tout l'art du dirigeant sera de décliner une stratégie suffisamment ambitieuse pour donner envie aux investisseurs, tout en restant crédible pour les attirer ... et l'articuler dans un Business Plan cohérent et réaliste, souvent décliné en plusieurs hypothèses.

L'horizon des tours de table à venir, donc des futures évaluations est présent dans toutes les têtes, celles du dirigeant comme de l'investisseur et de l'évaluateur.

Béatrice Varichon