

Table Ronde – Jeudi 07 février 2019

Comment évaluer des projets innovants dans la santé ?



# INTERVENANTS

## Intervenants



**Mehdi BOULAHIA**  
B-Pharma, Omnipharm



**Fabrice ROMANO**  
KERANOVA



**François VALENCONY**  
Mérieux Equity Partners

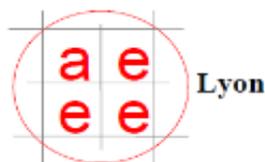
## Animateurs



**Jean-Pierre LAC**  
Président  
LPFT



**Christophe VELUT**  
Président  
A3E



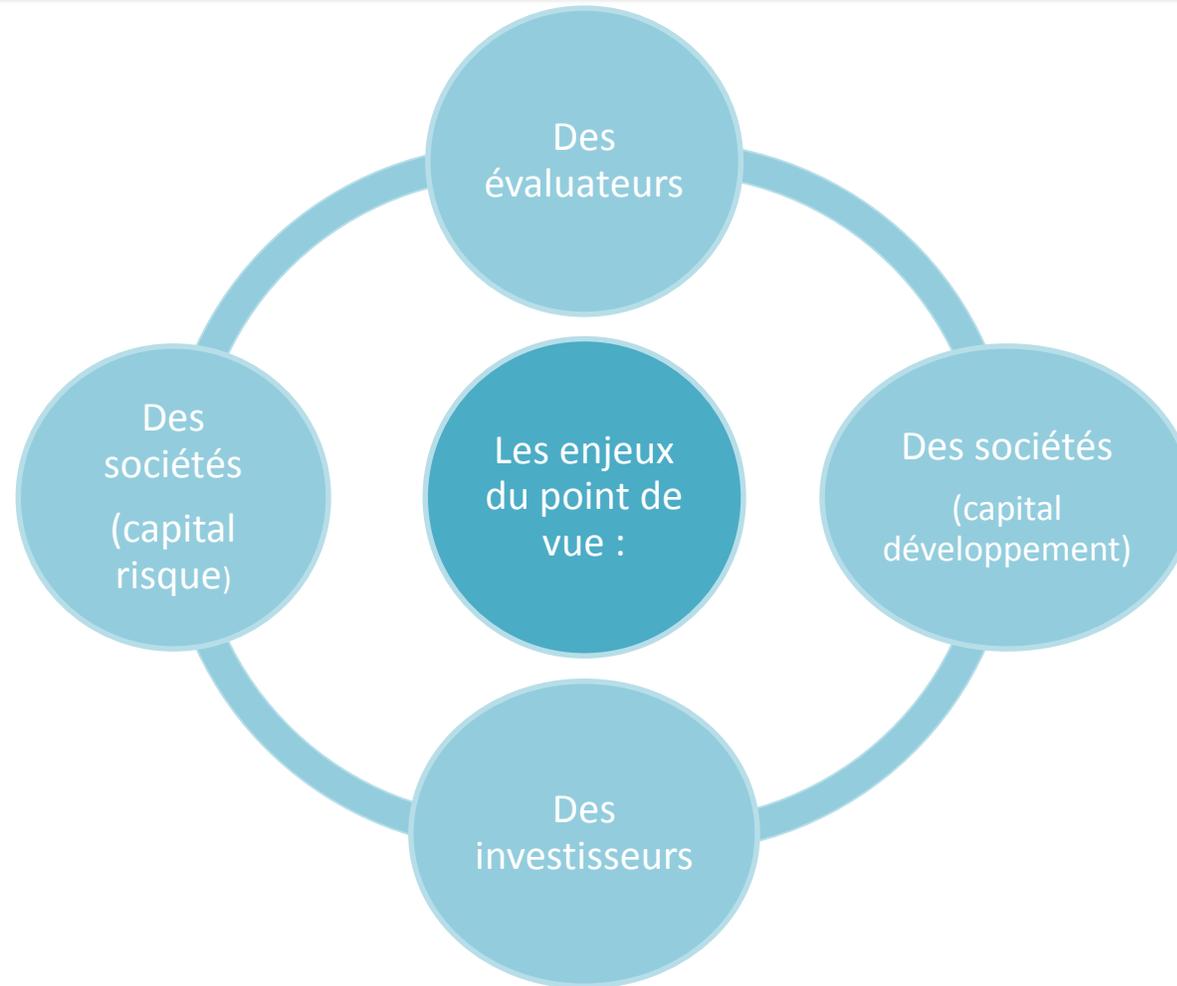
# SOMMAIRE



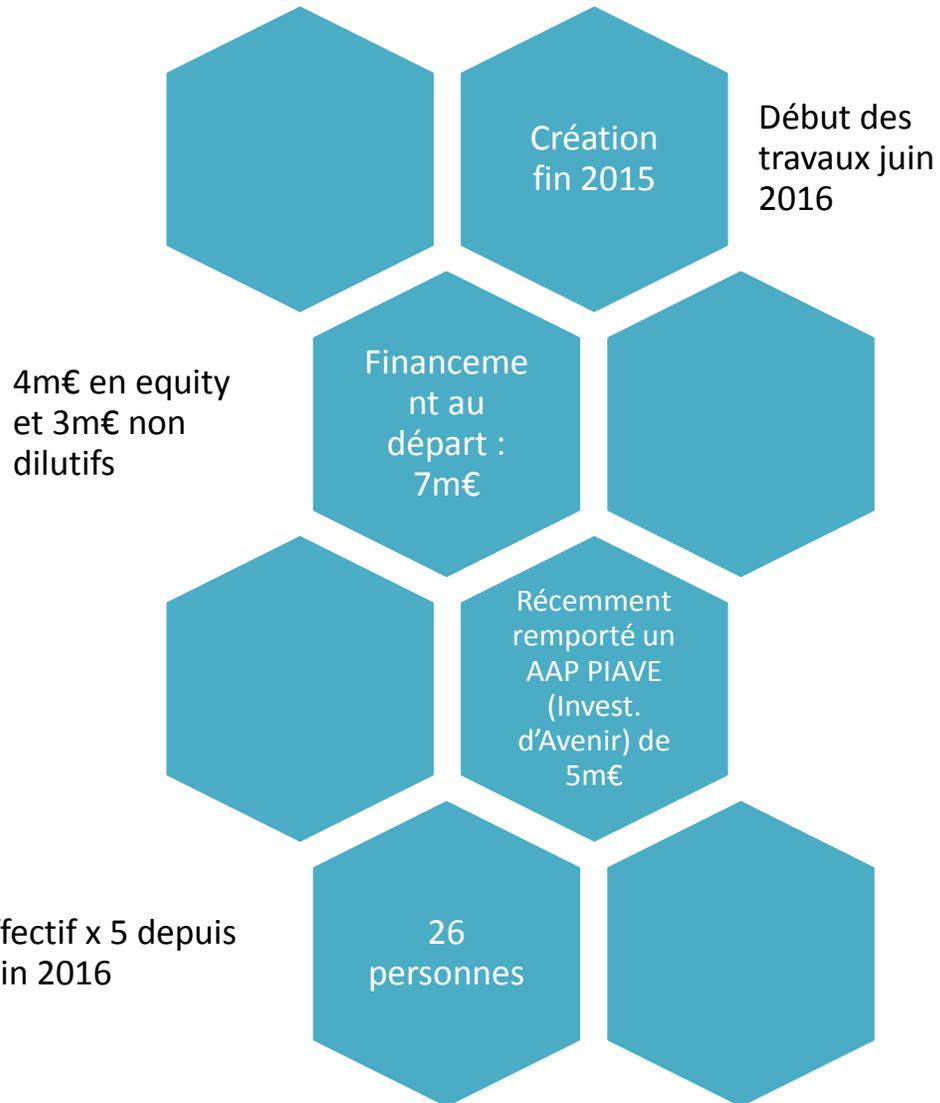
- Les enjeux stratégiques	- Le business plan en tant qu'illustration chiffrée de la stratégie	- Les enjeux de valorisation
---------------------------	---	------------------------------

... dans le secteur de la pharma / santé





# LA STRATÉGIE COMME POINT DE DÉPART DE LA DÉMARCHE DE VALORISATION



- ➔ Développe un équipement chirurgical de nouvelle génération robotisée avec un laser ultra-rapide pour la chirurgie oculaire.
- ➔ A réalisé en 30 mois un prototype Clinique fonctionnel qui traite avec succès les premiers patients humains.
- ➔ Le laser ultra-rapide effectuera une chirurgie standardisée, avec une précision très supérieure à la main humaine.
- ➔ Le système sera doté de vision, de guidage autonome de capteurs et d'intelligence de manière à effectuer les gestes d'approche et de mise en place du laser automatiquement.



NUTRAGROUP, création en 2018, née de l'entrée de Mérieux Equity Partners au capital d'OMNIGROUP (ex holding) d'OMNIPHARM et B-PHARMA LABORATOIRES, acteurs français de référence dans le secteur des compléments alimentaires, basés à Chambéry.



Création en 2008

Activité : négoce de matières premières destinées à la nutrition et l'industrie du complément alimentaire  
+1500 références de matières premières (extraits végétaux, vitamines, minéraux, enzymes, probiotiques)

Clients : marques de compléments alimentaires, façonniers de compléments alimentaires

40 pays exportés

CA : 13M€ / 12 collaborateurs



Création en 2015

Activité : fabrication à façon de compléments alimentaires sous forme sèche  
(gélules, sachets, mise en piluliers, mise sous blisters et étuis)

Clients : marques de compléments alimentaires

CA : 3M€ / 11 collaborateurs

# MERIEUX EQUITY PARTNERS



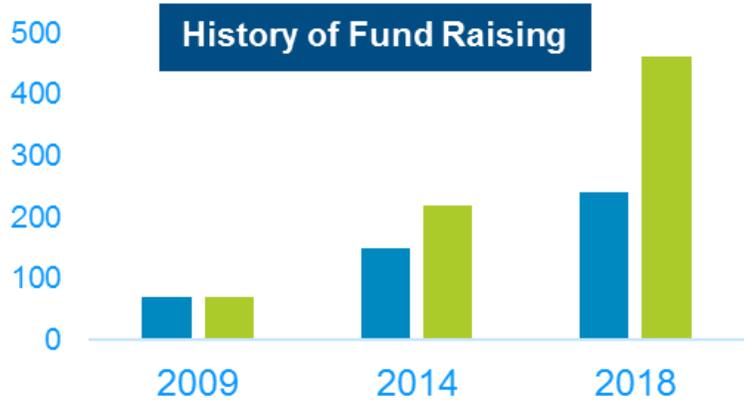
Supported companies



Asset Under management (€ million)



Offices



■ New Funding ■ Cumulative Funding / Assets under management



Team

**La mission de l'évaluateur indépendant n'est pas d'effectuer un audit stratégique**

L'évaluateur effectue **un diagnostic stratégique**, en s'appuyant sur des **données internes et externes présentées par la société**

- ➔ études sectorielles (généralement très coûteuses) ;
- ➔ rapports d'experts / avis de consultants experts de la société ;
- ➔ études sur les probabilités de succès ;
- ➔ notes d'analystes de segments de marché des Biotechs: NASDAQ BIOTECH, NEXT BIOTECH ;
- ➔ ....

L'évaluateur pourra se faire assister par **un expert technique** pour comprendre le mécanisme d'action de l'innovation.



# Questions générales du diagnostic stratégique:

10

où

Existe-t-il une stratégie, cette stratégie est-elle documentée?

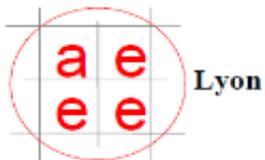
**La stratégie est-elle partagée / acceptée par les hommes clés?**

La société a-t-elle les ressources nécessaires pour réaliser sa stratégie, est-elle capable de les « fidéliser » (notamment en termes de capital humain)?

**La société a-t-elle les moyens de financer sa stratégie?**

Quand?

Comment?



# Questions spécifiques du diagnostic stratégique des sociétés innovantes:

Quelles est la nature de l'innovation?

**Quel est le principal intérêt de l'innovation?**

La société a-t-elle validé l'intérêt de l'innovation auprès du marché, et la capacité d'adoption par le marché?

**Au-delà du caractère innovant, la société a-t-elle identifiée la création de valeur, les risques et besoins associés?**

La société a-t-elle identifié les jalons et les scénarii alternatifs (accords collaboration,...)?



La société est-elle capable de maintenir ses avantages compétitifs et de créer des barrières à l'entrée en fidélisant ses ressources clés (**dont le capital humain**), et en protégeant **son savoir-faire** (brevets,...)?

Méthodes les plus couramment utilisées pour réaliser un diagnostic stratégique :

- ➔ La matrice SWOT, l'incontournable ;
- ➔ Le modèle CANVAS, outil de compréhension du modèle économique des start-up.



# LE BUSINESS PLAN EN TANT QU'ILLUSTRATION CHIFFRÉE DE LA STRATÉGIE

# Spécificités de la construction des prévisions d'une société innovante?

14

Insuffisance / absence d'historique / difficultés de construction du plan d'affaires et de la rentabilité

**Un horizon explicite très long (délais de développement entre 8 et 10 ans)**

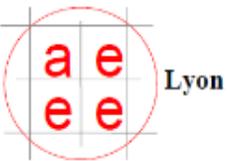
Des jalons structurants / décisions de GO NO GO

**Des effets de scale-up potentiellement significatifs (réactivité)**

Des facteurs exogènes structurants (réglementaires, fiscaux,...)

**Des contraintes de financement (pas/peu de financement par la dette,...)**

Beaucoup d'incertitudes et de risques



# Examen critique du BP par l'évaluateur. Il doit:

15

Présenter les hypothèses clés (notamment CA et rentabilité)

**Indiquer la façon dont les risques et incertitudes ont été traités**

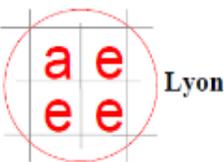
Présenter les hypothèses de calcul de la valeur terminale, le cas échéant (la VT est rarement déterminée par la société)

**Présenter les scénarii alternatifs probables (« go differently »,...)**

Présenter les key-drivers utilisés pour les tests de sensibilité

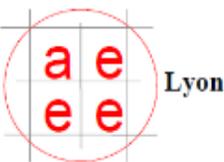
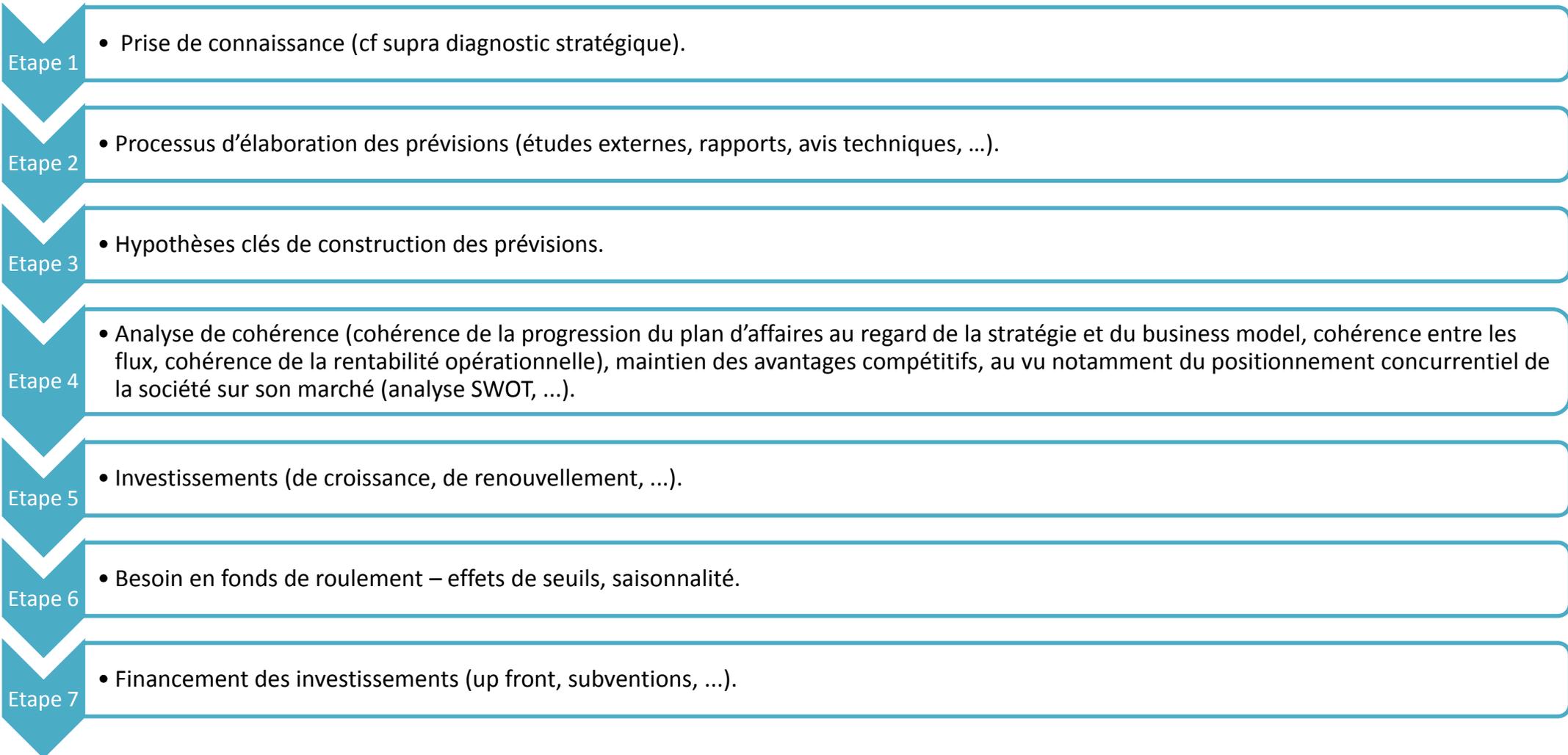
Appréciation de la cohérence et du caractère raisonnable du BP (a)

(a): dans un contexte où un BP doit être ambitieux pour être attractif.



# Examen critique du BP

**Préliminaires : le BP doit être validé par la direction et les prévisions ont par définition un caractère incertain / les incertitudes sont plus élevées dans le cas d'une société innovante.**



# LES ENJEUX DE VALORISATION

# La démarche de construction de la valeur

18

Point de départ de la valorisation: le **diagnostic stratégique**

- - Le **Business Plan** est la traduction de la stratégie, adapté au contexte de l'innovation.

Les **risques et incertitudes** doivent être traduits

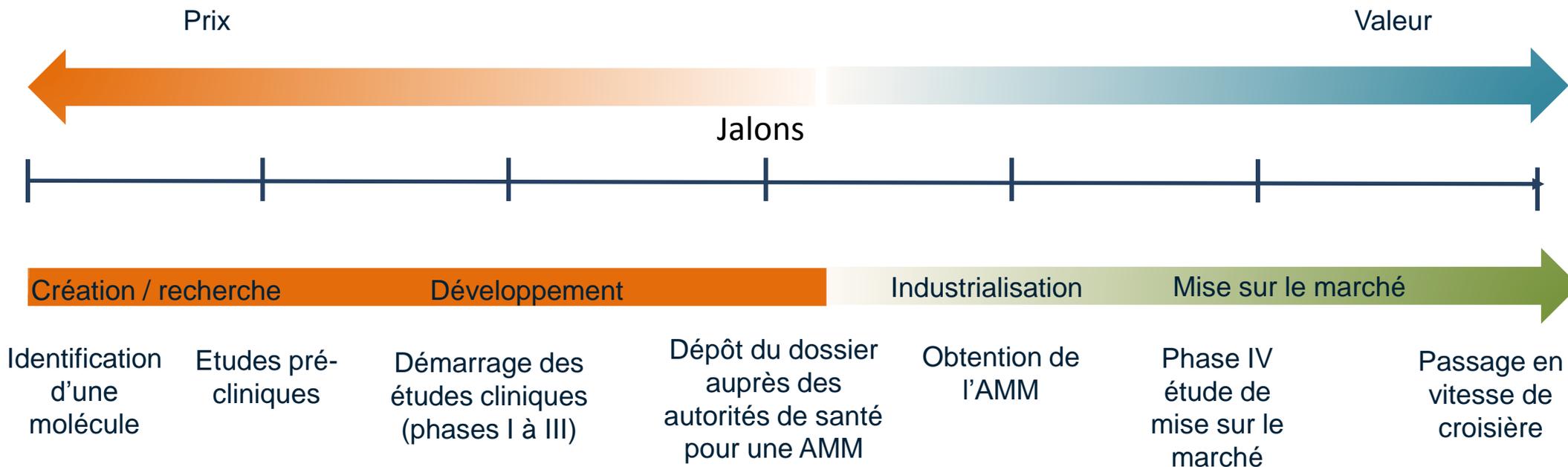
- En priorité dans le **BP** et non pas dans les paramètres actuariels:
  - **Dans les jalons**, et des **scenarii alternatifs**;
  - Dans la **fourchette des scenarii** considérés comme probables (prise en compte du risque élevé de décalage de timing,...) ;
  - Dans le calcul de la **valeur terminale** (justification de la prise en compte de cette valeur).

Méthodes de valorisation

- - Différentes méthodes de valorisation (DCF, Venture Capital Method, Scorecard Valuation Methodology, Options,...),
- En pratique, c'est la méthode des **DCF** qui est la plus utilisée (avec des modalités de calcul de la valeur terminale différentes selon les cas).



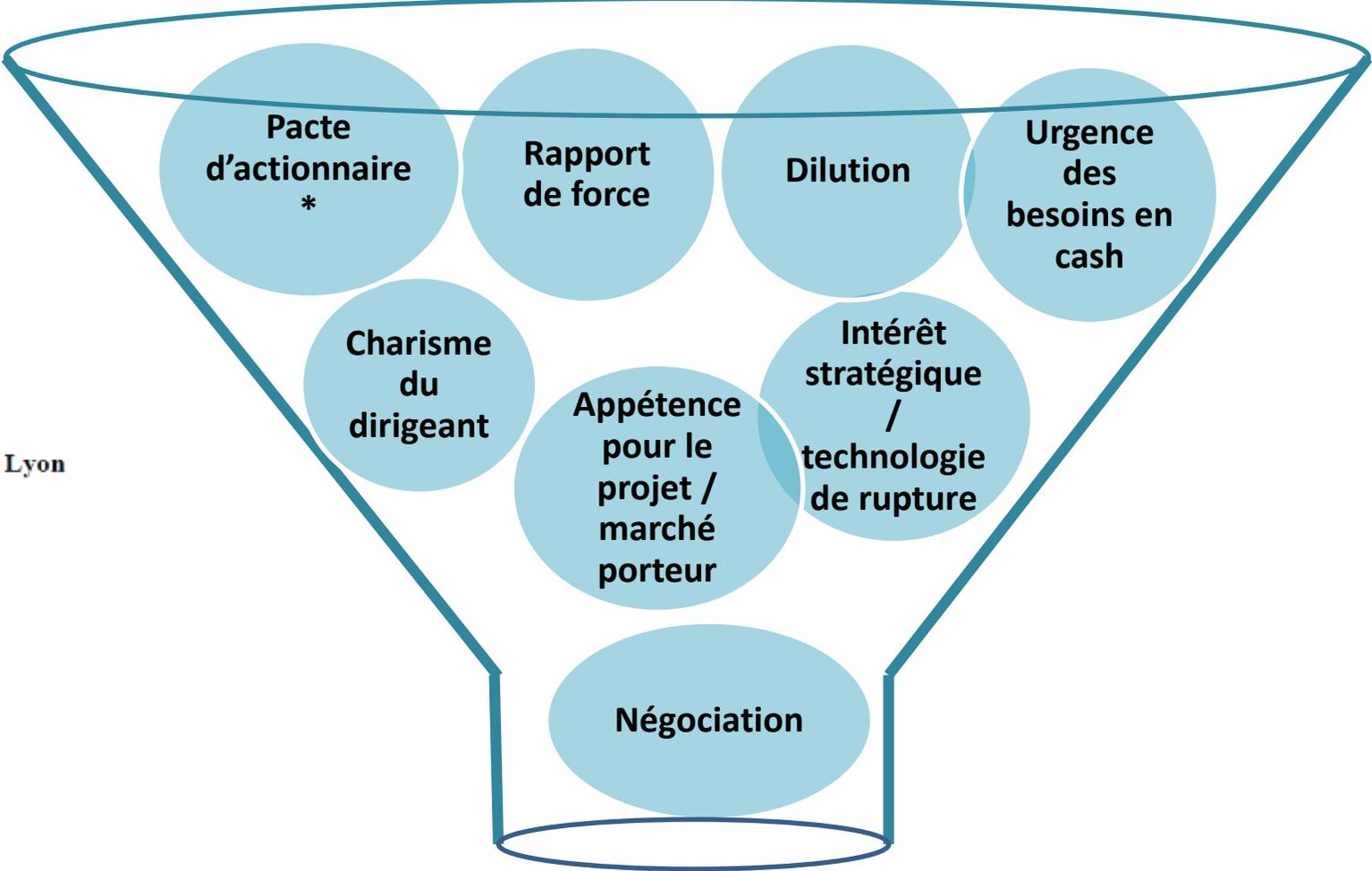
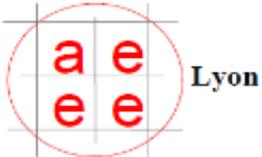
# Processus d'innovation et valorisation



**Le développement du projet n'est pas linéaire  
(allers-retours fréquents)  
agilité / flexibilité / réactivité**



# Distinction **prix** – valeur : **le prix se constate**



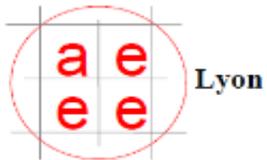
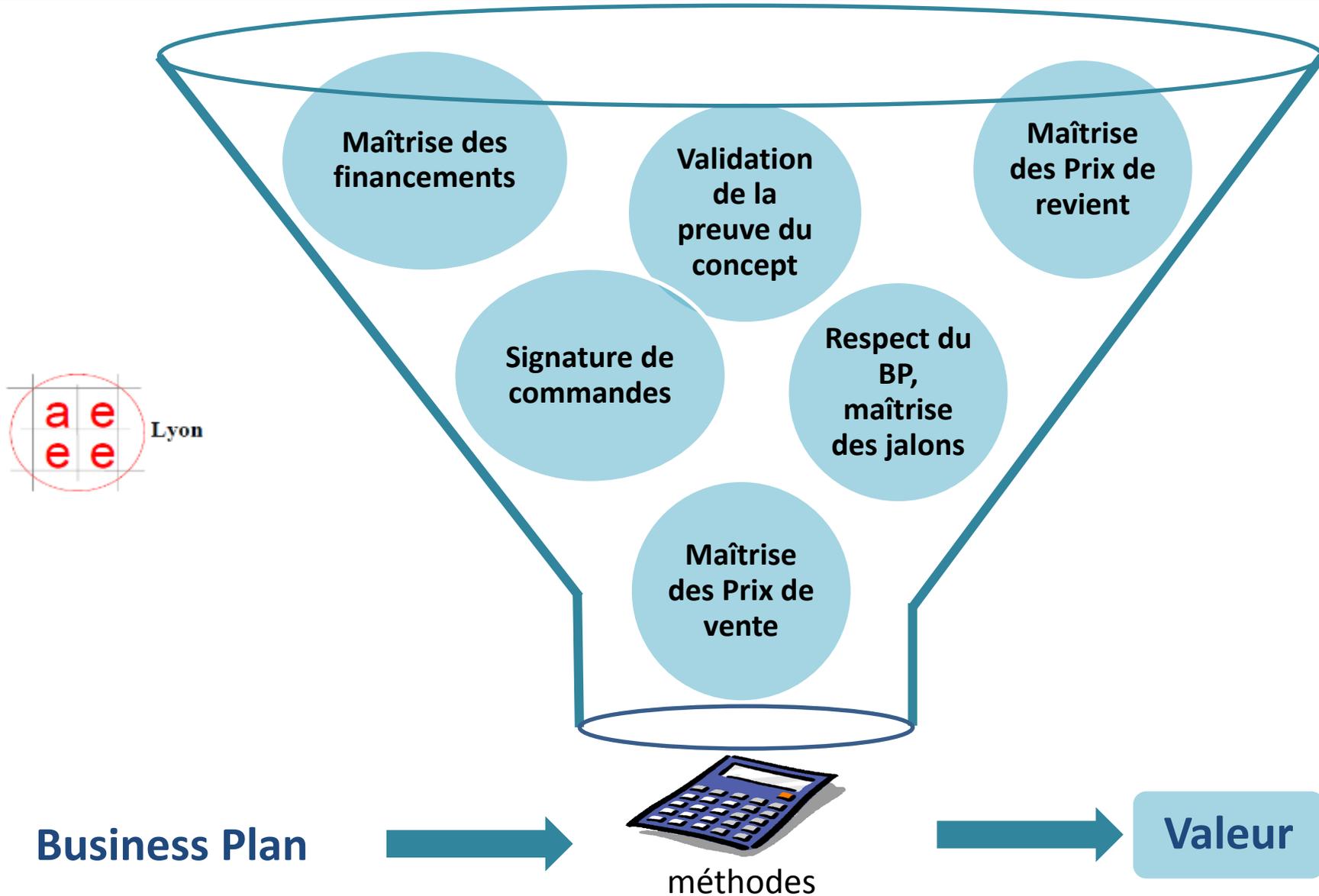
**Business Plan**



**Prix**

\* Actions de préférences, OC, clauses anti-dilutives

# Distinction prix – valeur: la valeur se construit



# L'approche de valorisation

Une sensibilité à la valorisation différente selon les parties prenantes:

Créateur /  
personne physique

- Volonté généralement du créateur de traduire le plus rapidement possible le projet en termes de valorisation (**enjeux de dilution et de revalorisation de ses actifs immatériels**)

Industriel

- **L'intérêt stratégique** de l'innovation arrive avant la valorisation:
- **Valeur au sens de création de valeur** = traduction chiffrée de la stratégie / du BP (cohérence générale et enjeux de financement)
- ... **Et base de valorisation des contributions respectives** (difficulté de valoriser spécifiquement les contributions de chacun, et notamment la « valeur » du cash apporté)

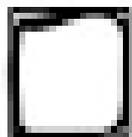
Fonds  
d'investissement /  
Financier

- **ROI attendu sur une « courte durée »**, proche de celle des activités matures
- **Prise en compte des stratégies alternatives** (partenariat,...)
- **Prise en compte du prix de sortie estimé** (multiple de sortie)

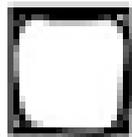


# Points d'attention sur la construction d'une valeur

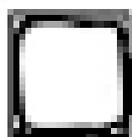
23



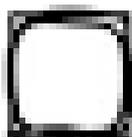
Ne pas donner l'impression qu'un prix est une valeur



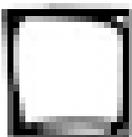
Le risque se traduit dans le BP et non pas dans les paramètres actuariels



Le risque se traduit dans les scénarii alternatifs et non pas dans les tests de sensibilité



L'analyse du risque et des incertitudes est à réaliser par jalons (étapes de décisions go/no go;...)



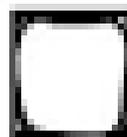
La probabilité de succès par jalons est à exprimer de manière « simple »



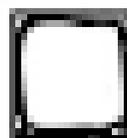
# Points d'attention sur la construction d'une valeur



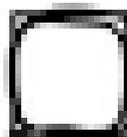
Le risque de ne pas pouvoir financer certaines étapes du développement est à prendre en compte / ne pas sous-estimer,



Il ne faut pas sous-estimer les effets de seuils (rentabilité, investissements, BFR), notamment lors du passage en série,



Tout développement à l'international prévu dans le BP demande une vigilance particulière.



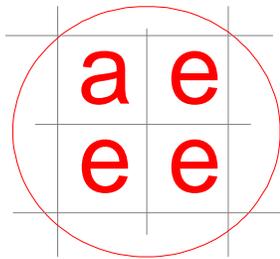
.....





# CONCLUSION

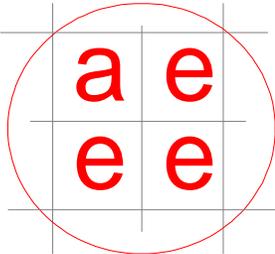
---



**Lyon**



# MERCI POUR VOTRE ATTENTION



**Lyon**

