

**Séminaire  
Ressources Technologiques  
et Innovation**

*organisé grâce au support de :*

Air Liquide  
ANRT  
CEA  
IdVector

*et des parrains de l'École de Paris :*

Accenture  
Algoé<sup>1</sup>  
Arcelor  
Caisse des Dépôts et Consignations  
Caisse Nationale des Caisses  
d'Épargne et de Prévoyance  
Centre de recherche en gestion  
de l'École polytechnique  
Chambre de Commerce  
et d'Industrie de Paris  
CNRS  
Conseil Supérieur de l'Ordre  
des Experts Comptables  
Danone  
DARPMI<sup>2</sup>  
Deloitte & Touche  
DiGITIP  
EADS  
École des mines de Paris  
EDF  
Entreprise et Personnel  
Fondation Charles Léopold Mayer  
pour le Progrès de l'Homme  
France Télécom  
FVA Management  
IBM  
IDRH  
Lafarge  
PSA Peugeot Citroën  
Reims management School  
Renault  
Royal Canin  
Saint-Gobain  
SNCF  
THALES  
Total

<sup>1</sup> pour le séminaire  
Vie des Affaires

<sup>2</sup> pour le séminaire  
Entrepreneurs, Villes et Territoires

(liste au 1<sup>er</sup> octobre 2003)

**SOFINNOVA,  
UN PIONNIER DU SEED-CAPITAL**

par

**Denis LUCQUIN**  
General Partner, Sofinnova Partners

Séance du 23 avril 2003  
Compte rendu rédigé par Élisabeth Bourguinat

**En bref**

Pionnier du capital-risque en France, Sofinnova investit dans la création d'entreprises, dans les biotechnologies et les technologies de l'information, deux domaines dont les cycles sont indépendants et souvent en opposition. Son horizon d'investissement, relativement long, la rend peu sensible aux variations boursières de court terme. Son effort porte essentiellement sur la sélection de projets suffisamment innovants pour que, les réussites exceptionnelles compensant les échecs inévitables, le fonds connaisse un taux de rentabilité supérieur à 20 % par an. Un autre enjeu majeur est de doter ces projets de managers performants, quitte à embaucher des CEO (Chief Executive Officer) intérimaires ou des entrepreneurs en résidence, voire à prendre provisoirement la direction de l'entreprise. Compte tenu de la rareté des vocations, l'effort des pouvoirs publics pour communiquer et développer la volonté d'entreprendre pourrait bien être plus déterminant que les aides financières elles-mêmes.

*L'Association des Amis de l'École de Paris du management organise des débats et en diffuse des comptes rendus ; les idées restent de la seule responsabilité de leurs auteurs.  
Elle peut également diffuser les commentaires que suscitent ces documents.*

## EXPOSÉ de Denis LUCQUIN

Je suis ingénieur des eaux et forêts et j'ai commencé ma carrière à l'INRA, où je m'occupais de valorisation de la recherche. Un jour, à partir d'une technologie découverte par un de nos chercheurs, nous avons eu l'idée de créer une entreprise, mais nous ne savions pas comment faire ; c'est alors que j'ai découvert le métier du capital-risque. J'ai commencé à l'exercer moi-même en 1989, dans mon domaine de prédilection, les biotechnologies. En 1991, je suis entré chez Sofinnova, dont je suis aujourd'hui l'un des *General Partners*.

### L'histoire du capital-risque

On peut considérer que le plus ancien exemple de capital-risque remonte à la fin du XV<sup>e</sup> siècle, lorsque Christophe Colomb a rassemblé des fonds pour son grand voyage. Les parallèles sont en effet nombreux : il a eu beaucoup de mal à trouver l'argent nécessaire ; son projet correspondait à une vision ; personne n'avait la preuve qu'il était réalisable ; le contrat qu'il a obtenu était typiquement un contrat de capital-risque, c'est-à-dire que ceux qui le finançaient conservaient une part importante des gains ; et enfin ce qu'il a découvert n'avait rien à voir avec ce pour quoi il était parti...

Plus sérieusement, on peut situer le démarrage du capital-risque dans les années 1950, aux États-Unis. C'est un Français, le général Doriot, qui fut le premier *venture capitalist* en participant à la création d'une start-up informatique du nom de Digital Equipment Corporation, ou DEC, qui connaîtra le succès que l'on sait.

### De Sofinnova SA à Sofinnova Partners

En Europe, il faut attendre les années 1970 pour voir apparaître les premiers acteurs en capital-risque. Sofinnova, créée en 1972 par Christian Marbach, un ingénieur des Mines, démarre avec un capital de cinq millions de francs, rapidement porté à vingt-deux millions, levé auprès de grands groupes français comme Total, Framatome et EDF, ou de banques comme la BNP et le Crédit national.

Très vite, il apparaît que le contexte européen n'est pas encore prêt pour ce type d'aventure. Sofinnova décide alors de s'implanter aux USA sous la forme d'une joint-venture avec un *venture capitalist* américain, T.A. Associate. Elle y fonde, en 1976, une nouvelle structure, qui deviendra plus tard une filiale à part entière, Sofinnova Inc.

En 1985, Sofinnova SA, la maison mère, est introduite en Bourse pour répondre à plusieurs objectifs : assurer une liquidité pour les actionnaires de la première heure, lever de l'argent auprès de nouveaux actionnaires, et enfin permettre un intéressement de l'équipe en fonction de l'évolution du cours de l'action. Aucun de ces objectifs n'étant atteint, Sofinnova sera amenée plus tard à sortir de la cote.

En 1989, une loi institue les fonds communs de placement à risque et Sofinnova est l'une des premières sociétés à en lever un, devenant ainsi gestionnaire pour comptes de tiers. Ce véhicule d'investissement se rapproche des *limited partnerships* américains : il a une durée de vie de dix ans, qui se répartit traditionnellement en trois périodes : une période d'investissement de deux à trois ans, une période de maturation du portefeuille qui peut durer de quatre à sept ans, et enfin la période où il faut vendre l'investissement avant que le fonds disparaisse ; c'est la phase de liquidation. Ceci signifie que dès que la période d'investissement du premier fonds est terminée, il faut en lever un deuxième sans attendre, si l'on ne veut pas sortir du marché.

En 1993, Sofinnova quitte la Bourse, et en 1997, les cinq partenaires de Sofinnova reprennent l'activité à leur compte, sous le nom de Sofinnova Partners ; la société historique, Sofinnova SA, dont l'activité et les employés ont été transférés à Sofinnova Partners, est à partir de ce moment-là gérée comme un fonds en phase de liquidation.

L'équipe américaine en fait de même en créant Sofinnova Venture Partners, société sœur de Sofinnova Partners en ce sens que les deux sociétés partagent la propriété du nom Sofinnova, disposent d'une participation croisée symbolique et permettent un intéressement croisé des équipes.

### **Les investisseurs**

Au cours des quinze dernières années, Sofinnova SA puis Sofinnova Partners ont levé quatre FCPR (fonds communs de placement à risques) successifs pour un montant global de près de cinq cents millions d'euros, auprès des investisseurs traditionnels pour ce type d'activité : les fonds de pension comme celui d'ATT ou celui de Lucent aux États-Unis ; celui du CERN en Suisse ; des fonds de fonds américains ou européens tels que HVP à Boston ou Fondinvest en France ; des sociétés d'assurance telles que AXA ou UAP ; enfin, des entreprises industrielles telles que Dow, IBM ou SmithKline Beecham, dont l'objectif est d'exercer une veille sur l'émergence de nouvelles technologies en Europe.

### **Les investissements**

Nous consacrons actuellement environ 40 % à 50 % de nos investissements au marché français, le reste essentiellement au marché européen, surtout l'Angleterre, mais aussi l'Allemagne, la Scandinavie, ou encore l'Italie. Nous investissons dans deux domaines exclusivement : les sciences de la vie, et à l'intérieur de celles-ci, les médicaments et le matériel médical à vocation thérapeutique ; et les technologies de l'information, avec quatre sous-domaines : les réseaux, les télécommunications, les logiciels et les infrastructures.

Comme beaucoup de sociétés américaines de capital-risque, nous avons choisi ces deux domaines parce que, depuis vingt ans, leurs cycles sont indépendants et souvent en opposition, à quelques exceptions près, comme en 2000 où les valorisations sont montées en flèche dans les deux domaines à la fois. Parmi nos trophées, et pour ne citer que des sociétés françaises, nous comptons Genset, Nicox dans le domaine des biotechnologies, et Multimanía ou Nomad pour les technologies de l'information.

Nous investissons essentiellement dans les phases de création des entreprises, ce qui peut prendre la forme d'investissement en amorçage. Nous suivons ensuite de façon active la croissance de nos start-ups en continuant à investir dans les différents tours de financement mis en place par ces sociétés. La plupart du temps, nous entrons au conseil d'administration de l'entreprise.

### **Deux exemples concrets**

Je vais maintenant illustrer notre activité par deux exemples concrets d'investissement dans le domaine des biotechnologies.

#### *Actelion*

En 1996, lorsque les laboratoires Hoffmann La Roche décident de racheter Börringer-Mannheim, quatre chercheurs, qui travaillent sur un médicament contre l'hypertension pulmonaire et savent que, sur ce terrain, ils vont se trouver en concurrence avec une équipe similaire de Mannheim, décident de quitter Roche pour créer leur propre entreprise de pharmacie, sans savoir au juste comment s'y prendre.

Nous avons mis dix-huit mois à construire le projet avec eux, à élaborer le *business model* et en particulier à les convaincre de demander à Roche de les laisser partir avec un projet en développement, avec en échange le droit de le récupérer une fois que les essais cliniques seraient suffisamment avancés.

Ceci a abouti, en avril 1998, à la mise en place du premier financement de la société - douze millions de francs suisses - pour créer l'entreprise, initier les programmes de recherche et commencer les essais cliniques sur la molécule licenciée de Roche. Trois de ces douze millions ont été apportés par Sofinnova, et nous avons, comme à notre habitude, participé au conseil d'administration de la société.

Cela a été le démarrage d'une épopée extraordinaire : un an plus tard, en avril 1999, Actelion levait quarante millions de francs suisses supplémentaires, et un an plus tard encore, s'introduisait en Bourse, à Zurich, en levant deux cent soixante millions de francs suisses.

Aujourd'hui, l'entreprise compte six cents personnes dans le monde. Son premier produit, qui est le premier médicament par voie orale contre l'hypertension pulmonaire, est commercialisé depuis l'été 2002, soit moins de quatre ans après sa création, alors qu'il faut traditionnellement de six à huit ans pour parvenir à des résultats comparables dans l'industrie pharmaceutique. En termes financiers, les quatre premiers exercices ont bien entendu été déficitaires ; c'est en 2002 que la société a accompli un premier chiffre d'affaire significatif, et les analystes envisagent un premier exercice bénéficiaire en 2003. Actelion n'est plus une start-up ; c'est un groupe pharmaceutique en devenir.

J'aime citer cet exemple pour répondre à ceux qui s'étonnent qu'on puisse investir dans un domaine où les retours sur investissements sont lointains et douteux : la croissance de ce genre d'entreprise, une fois le succès technique avéré (ici l'enregistrement d'un nouveau médicament auprès des autorités de santé), n'a plus rien à voir avec une croissance ordinaire.

### *IDM*

Il m'a fallu un certain temps pour comprendre la technologie de l'immunothérapie cellulaire. Elle consiste à prélever le sang d'une personne atteinte de cancer, recueillir les cellules de son système immunitaire, qui sont comme endormies, les activer, les maturer, puis les réinjecter dans le sang du même malade : en quelque sorte, on les rééduque pour qu'elles redeviennent capables de reconnaître les cellules atteintes et de les détruire.

Cette technologie m'a été présentée par un chercheur qui avait quitté le CNTS (centre national de transfusion sanguine) à la suite de l'affaire du sang contaminé. Pour pouvoir mener ses recherches à terme, il avait créé une société qui réalisait des essais cliniques pour le compte de sociétés américaines en France. Nous avons mis à peu près deux ans, à raison d'environ une rencontre par mois, à peaufiner ensemble le projet. Il a fallu tout d'abord le convaincre de la nécessité d'abandonner son activité de services, bien qu'elle soit profitable, pour se consacrer à fond au développement de sa technologie ; et par ailleurs lui faire comprendre qu'il n'avait pas le bon profil pour être le chef de la future entreprise, et qu'il faudrait donc qu'il accepte qu'un autre en soit le patron.

En 1995, nous avons réalisé le premier investissement, d'un montant de six cent mille euros, destiné à mettre en place les structures de management, notamment le conseil scientifique, à recruter un nouveau président et à démarrer les activités de développement. La société comptait alors trois salariés : le fondateur, un ingénieur et une secrétaire. Le président a été trouvé aux États-Unis : c'était un français qui avait un poste de numéro trois dans une société de biotechnologie reconnue, et qui a rejoint IDM à la mi-96. L'entreprise a pris alors son véritable essor, avec l'entrée dans son capital de trois autres fonds de capital-risque correspondant à un investissement de six millions d'euros.

Aujourd'hui, IDM a levé plus de cent millions d'euros, dont une partie lui a été apportée dans le cadre d'un accord de codéveloppement important avec Sanofi Synthélabo : cette société compte sur IDM pour lui fournir des opportunités de nouveaux produits en oncologie dans les dix ans à venir.

IDM emploie cent cinquante personnes en France, aux États-Unis et au Canada, et six de ses produits sont en phase clinique, dont un en phase trois, c'est-à-dire dans l'antichambre de la

commercialisation. Tous sont directement issus de la technologie d'immunothérapie cellulaire qui était à l'origine de l'entreprise.

### **Répondre au déficit d'entrepreneurs**

L'un des enjeux principaux auxquels est confrontée Sofinnova actuellement, c'est le déficit d'entrepreneurs : en France, en particulier, même si la vague internet a contribué à développer l'esprit d'entrepreneuriat, les équipes de grande qualité portant des projets ambitieux restent rares. Pour répondre à cette difficulté, nous avons tenté trois types de parade.

#### *Le CEO intérimaire*

La première solution consiste à trouver quelqu'un qui accepte de prendre les rênes d'une start-up pour une période courte, le temps que les équipes se mettent en place et qu'un nouveau président soit recruté. La mission d'un tel CEO intérimaire est double : s'assurer que l'argent investi est dépensé conformément au plan, et trouver l'entrepreneur qui va assurer la continuité de l'entreprise. Une telle mission peut durer de six à dix-huit mois.

C'est ainsi que John Hawken a démarré pour nous des sociétés comme Neurotech à Évry ou Diatos à Paris ; dans les deux cas, il s'agissait d'une équipe de scientifiques sans aucune expérience managériale, mais ayant accès à une technologie que nous jugions intéressante. John a continué sur sa lancée puisqu'il a démarré, pour le compte d'autres investisseurs, des sociétés comme Entomed à Strasbourg ou Aptanomics à Lyon.

#### *L'entrepreneur en résidence*

Une autre formule consiste à salarier un entrepreneur pendant six mois et à lui ouvrir l'ensemble de nos dossiers : il doit en choisir un et le monter avant ce terme, sans quoi nous le remercions. Nous avons expérimenté cette formule avec Charles Woler, ancien directeur général de Roche en France, parti aux États-Unis diriger une entreprise de biotechnologie, et qui souhaitait revenir. Il s'est intéressé au dossier de deux chercheurs alsaciens, un biologiste et un clinicien, et ils ont créé ensemble la première société européenne de développement de produits de biopharmacie dans le domaine de la psychiatrie, Neuro3D.

#### *Prendre soi-même les rênes de l'entreprise*

Dernière formule, nous pouvons également décider de prendre nous-mêmes les rênes de l'entreprise, et assurer ce rôle de patron intérimaire : l'un des partenaires de Sofinnova devient alors président de la société. C'est ce que nous avons proposé à Bernard Gilly lorsqu'il nous nous a rejoints en 2000. Fort d'une expérience managériale reconnue, en tant que responsable de la R&D de Biomérieux puis directeur général de Transgène, société de biotechnologie qu'il a introduite sur le Nasdaq, Bernard Gilly a ainsi contribué directement à la création de deux start-ups : Carex, à Strasbourg, et Faust Pharmaceutical, à Paris.

### **L'absence de sortie boursière**

Traditionnellement, le capital-risque valorise son investissement en vendant les actions des sociétés en Bourse. La situation actuelle des marchés boursiers ne favorise pas ce type de sortie puisque cela fait trois ans maintenant que les bourses européennes n'acceptent plus de financer des sociétés risquées. Nous restons cependant optimistes : aux États-Unis, le Nasdaq s'est asséché déjà à plusieurs reprises, que ce soit pour les technologies de l'information ou pour les sciences de la vie, et à chaque fois la situation s'est finalement rétablie. Ces marchés sont éminemment cycliques.

En attendant, il faut malgré tout financer les sociétés de façon plus importante et plus durable, ce qui signifie réunir davantage d'argent pour un nombre moindre de sociétés.

Cela dit, paradoxalement, cette période difficile est pour nous une excellente opportunité d'investissement, car les sociétés que nous finançons sont naturellement moins exigeantes dans de telles périodes que lors des périodes d'envolées boursières. L'idéal pour nous est d'investir quand la conjoncture va mal, et de vendre quand elle va mieux ; c'est en ce sens aussi que notre métier est à contre-cycle. Comme nos investissements ont tous un horizon de quatre à cinq ans au minimum, nous ne pouvons en aucun cas tenir compte de l'état de la Bourse au moment de prendre une décision, car nul ne sait où elle en sera quelques années plus tard.

### **La remise en cause de la confidentialité ?**

L'industrie dite du *Private Equity*, c'est-à-dire du capital investissement dans des sociétés non cotées, respecte traditionnellement une confidentialité totale sur les chiffres caractéristiques de son activité. L'aspect privé de cette activité était jusqu'à présent un élément important de cette industrie.

Ainsi, Sofinnova Partners, par exemple, n'est pas tenue de publier les résultats des fonds qu'elle gère, ni la rémunération des gestionnaires du fonds, ni, à plus forte raison, les informations sur les sociétés du portefeuille. Les seuls destinataires de ces informations sont ceux qui investissent dans ces fonds. De la même façon, un fonds de pension ne communiquera pas les chiffres caractéristiques de ses investissements dans les entreprises de son portefeuille.

Deux événements viennent récemment de bousculer cette règle. Un journal de San Francisco a intenté un procès à Calpers, qui est le fonds de pension des personnels de l'état de Californie et l'un des plus importants fonds de pension américains (cent milliards de dollars sous gestion), au nom de la loi américaine sur la liberté d'accès à l'information. À la suite du procès, Calpers a été contraint, par voie judiciaire, de publier les caractéristiques financières de toutes les structures d'investissement dans lesquelles il avait investi depuis dix ans. Un peu avant le dénouement du procès de Calpers, le fonds de pension de l'université du Texas, un autre acteur important du *venture capital*, avait été obligé d'en faire autant et de publier le détail de ses chiffres depuis dix ans, ce qui a suscité une véritable ruée des journalistes.

Ces événements pourraient bien bouleverser le fonctionnement de l'industrie du capital-risque, en modifiant de façon importante l'environnement concurrentiel des investisseurs, mais également des sociétés ayant fait l'objet d'un investissement. Une société pourra ainsi éviter de solliciter un investisseur trop transparent pour préserver la confidentialité de son activité.

Sont désormais posées les questions suivantes : faut-il ou non publier ces chiffres ? Si oui, jusqu'à quel niveau ? Peut-on se permettre de publier les chiffres d'une société ayant fait l'objet d'un investissement de la part d'un fonds de capital-risque ? N'est-il pas justifié qu'un salarié cotisant pour sa retraite puisse juger de façon régulière de la qualité des investissements susceptibles de lui fournir une retraite dans un avenir parfois assez lointain ?

Ces différentes questions préoccupent actuellement bon nombre d'intervenants de l'industrie du capital investissement, et les différentes associations nationales et internationales, telles que l'AFIC en France (association française des investisseurs en capital), et l'EVCA en Europe (European Venture Capital Association) tentent de leur apporter une réponse.

Personnellement, je pense que nous pourrions par exemple donner des informations financières sur nos propres fonds sous forme de données agrégées de rentabilité ; en revanche, nous sommes radicalement opposés à donner des informations sur les entreprises dans lesquelles nous investissons : ces entreprises ont des projets ambitieux, des perspectives de croissance importantes, et révéler ces informations pourrait nuire à leur compétitivité. Lorsqu'une société est cotée en Bourse, il est normal qu'elle fournisse toutes les informations disponibles ; en revanche, lorsqu'il s'agit d'une société privée, à quel titre pourrait-on l'obliger à les publier ?

# DÉBAT

## La sélection des projets

**Un intervenant :** *Comment sélectionnez-vous les projets que vous reprenez ?*

**Denis Lucquin :** Nous recevons environ deux mille dossiers par an, dont cinq cents pour les sciences de la vie, mille cinq cents pour les technologies de l'information ; nous en retenons 1 % seulement. Il y a quelque temps, une banque avait adopté le slogan « *Le pouvoir de dire oui* » ; pour nous, c'est plutôt « *L'obsession de dire non* ». Nous passons notre temps à dire non, et cela nous prend beaucoup de temps : en ce qui concerne les sciences de la vie, les cinq personnes qui constituent l'équipe doivent étudier cinq cents dossiers dans l'année et les écarter tous sauf cinq, ce qui suppose qu'elles doivent savoir fermer 80 % des dossiers dans un laps de temps très court.

Pour cela, nous avons défini des règles d'investissement très strictes : en ce qui concerne les sciences de la vie, nous avons décidé de n'investir que dans les projets qui ont une vocation thérapeutique, car c'est dans ce domaine que la rentabilité peut être énorme en cas de succès. Deuxième critère, le projet doit être ambitieux mais cependant permettre d'envisager une validation clinique (essai sur l'homme) dans un délai maximum de vingt-quatre mois suivant notre investissement initial. Nous tenons compte naturellement aussi des critères classiques : bonne propriété industrielle et existence d'un marché important. C'est pourquoi nous nous concentrons sur des maladies telles que le cancer, l'obésité, les maladies du système nerveux, etc.

En ce qui concerne les technologies de l'information, nous ne sélectionnons que les technologies qui paraissent a priori dix fois meilleures que celles de la concurrence. En effet, au moment où le produit sortira sur le marché, la concurrence aura déjà réagi et le produit ne sera plus que trois ou quatre fois meilleur que les autres. Dans ce domaine, les barrières sont moins de l'ordre de la propriété industrielle que de l'ordre de la rapidité de mise en œuvre.

## Le risqué et l'incertain

**Int. :** *Dans les milieux académiques, on fait généralement la distinction entre le risqué et l'incertain : le risqué est probabilisable ; l'incertain ne l'est pas. Cette distinction est-elle pertinente pour vous ?*

**D. L. :** C'est exactement la différence qu'il y a entre le domaine des sciences de la vie et celui des technologies de l'information. Dans le cas des technologies de l'information, on est à peu près sûr de pouvoir disposer de nouveaux produits, mais on ne sait pas s'ils vont rencontrer un marché ; on peut cependant réaliser des études de marché et calculer des statistiques. Dans le cas des sciences de la vie, le marché existe de façon certaine, car les gens mourront toujours de maladie et seront toujours demandeurs de produits leur permettant de vivre plus longtemps et mieux ; en revanche, on n'est pas sûr de trouver les produits répondant à cette attente : les experts avec qui nous travaillons sont convaincus que leur technologie aboutira à un produit, mais de notre part, il s'agit toujours d'un pari.

Cela dit, au fil de l'avancement d'un projet de biotechnologie, on passe d'une catégorie à l'autre : lorsque ces produits arrivent en phase de développement clinique, le taux d'attrition est d'un sur dix, et on peut donc commencer à estimer la probabilité d'un succès, passant ainsi de l'incertain au risqué. C'est à ce stade que les banques commencent à s'intéresser au dossier, puisqu'elles peuvent évaluer le risque pris.

Ce caractère incertain ou risqué est inhérent à l'activité de financement des start-ups de technologie. Il impose à ces entreprises de savoir réagir très rapidement et parfois de façon radicale à l'évolution de leur environnement, et en particulier à l'échec des programmes de recherche. Le seul recours consiste, pour nous, à nous fonder sur la qualité humaine des entrepreneurs et à juger de leur capacité à opérer, le cas échéant, des virages stratégiques à cent quatre-vingts degrés. La survie de ces jeunes entreprises en dépend parfois.

## Comment convaincre les investisseurs ?

**Int. :** *Lorsque vous essayez de convaincre des investisseurs, leur offrez-vous des chiffres pour les rassurer ou plutôt des histoires pour les faire rêver ?*

**D. L. :** Lorsque nous avons lancé Sofinnova Capital II, en 1993, notre premier fonds ne nous permettait pas de présenter des chiffres de rentabilité susceptibles d'éveiller l'intérêt d'investisseurs potentiels. À cette époque, effectivement, nous avons recours plutôt à des histoires destinées à faire rêver nos interlocuteurs : nous leur expliquions que nous étions en train d'acquérir de l'expérience et que cette expérience nous permettrait de leur proposer des fonds ayant une rentabilité future intéressante. Genset et CEREP, deux sociétés de biotechnologie du premier portefeuille, constituaient ainsi à nos yeux des exemples de ce que nous serions capables de faire.

Par la suite, nous avons pu montrer que ce rêve était devenu réalité puisque ce fonds à atteint une rentabilité proche de 30 %. Là, les chiffres se sont mis à parler d'eux-mêmes.

Après avoir écouté nos histoires et comparé nos chiffres, les investisseurs nous interrogent aujourd'hui sur nos procédures : ils ouvrent nos dossiers et nous demandent d'expliquer ce que nous avons fait pour tel ou tel projet, comment sont réunis nos comités d'investissement, sur quels critères ils prennent leur décision, comment sont reçus les porteurs de projets, etc. Un autre critère très important pour nos investisseurs est la stabilité de notre équipe, qui seule garantit le suivi des projets dans la durée. L'une des clauses de nos contrats précise que si deux des cinq membres de l'équipe quittent la société, les investisseurs ont le droit de reprendre leurs fonds.

## La ligne rouge

**Int. :** *Vous avez évoqué votre participation aux conseils d'administration des sociétés que vous financez ; ne craignez-vous pas des conséquences juridiques, notamment des appels en comblement de passif ? Il est facile de qualifier a posteriori de faute de gestion un pari audacieux qui a échoué, et d'estimer que les administrateurs en sont solidairement responsables.*

**D. L. :** Une bonne partie de notre professionnalisme consiste à savoir bien identifier la ligne rouge qu'il ne faut pas franchir, entre l'activité normale d'un investisseur et la gestion de fait. En cas de procès, les juges des tribunaux de commerce sont parfois tentés d'aller chercher l'argent auprès des actionnaires solvables, et se retournent donc vers nous. Dans ce genre de situation, il faut d'abord expliquer aux juges, qui ne connaissent parfois que très peu notre métier, les spécificités de celui-ci. Jusqu'à présent, nous avons toujours réussi à les convaincre que nous n'avons pas franchi cette ligne rouge.

La situation est bien sûr totalement différente lorsque l'un de nos partenaires prend officiellement la direction de l'entreprise : dans ce cas, adienne que pourra !

## Le moment de la séparation

**Int. :** *Comment, concrètement, arrivez-vous à quitter vos entreprises au terme des quatre ou cinq ans du délai que vous vous êtes fixé ?*

**D. L. :** La rentabilité de l'investissement se fait au démarrage, et il est donc crucial que nous sachions quitter nos entreprises dès que celles-ci ont atteint une certaine maturité. Cela dit, l'expérience montre que c'est la chose la plus difficile à faire, surtout dans des périodes où l'introduction en Bourse est difficilement envisageable. Sur ce point, l'attitude de l'entrepreneur est déterminante. C'est pourquoi, lors de nos discussions préalables, nous nous assurons qu'il partage notre démarche, qui vise, au bout de quelques années, à liquéfier l'investissement. Ce n'est pas toujours le cas, et pour notre premier investissement dans les biotechnologies, réalisé en 1981, la séparation n'a eu lieu qu'en 1994...



## L'impact des politiques publiques

**Int. :** *En écoutant votre exposé, on a l'impression que les fonds de pension, les fonds de fonds et les partenaires privés sont les seuls acteurs du domaine ; or depuis plusieurs années, en France mais aussi en Europe, il existe de nombreuses politiques publiques en faveur de l'innovation, comme le concours national de création d'entreprise. Cela signifie-t-il que, de votre point de vue, ces politiques n'ont aucun intérêt et ne sont qu'un blabla stérile ?*

**D. L. :** Les politiques publiques ont bien sûr leur importance, par exemple pour la mise en place d'un environnement juridique, économique et financier plus favorable à la création d'entreprise. Nous avons créé en 1997 une association, France Biotech, qui réunit toutes les sociétés françaises de biotechnologies, et dont le but est de travailler à l'amélioration de cet environnement ; nous avons d'ailleurs obtenu quelques résultats, notamment avec la loi sur les SAS (sociétés par actions simplifiées), ou encore la loi sur l'innovation de 1999, qui permet pour la première fois aux chercheurs du public de disposer d'une participation significative dans les sociétés créées sur la base de leurs travaux.

Mais peut-être que l'essentiel n'est pas là : le plus important, c'est de faire évoluer les mentalités, de développer la volonté d'entreprendre. On peut citer à cet égard le cas de l'Allemagne, qui au début des années 1990, du fait de la prégnance du mouvement des verts, ne comptait pas une seule société de biotechnologie, ce qui obligeait les groupes pharmaceutiques à se délocaliser aux États-Unis pour mener leurs recherches. Un jour, le gouvernement fédéral a pris la décision de lancer une grande opération de communication, et aujourd'hui, malgré une réglementation drastique sur les stock-options, il existe cinq cents sociétés de biotechnologie en Allemagne ; et quand vous visitez des laboratoires allemands, tous les chercheurs vous disent qu'un jour ou l'autre ils créeront leur entreprise. Quand on veut entreprendre, on entreprend quelles que soient les conditions...

**Int. :** *Les aides financières consenties par l'État n'auraient donc servi à rien ?*

**D. L. :** Les sommes investies restent malgré tout modestes : le gouvernement et la Caisse des Dépôts ont créé il y a deux ans le FCJE, fonds d'accompagnement pour le financement de la création de jeunes entreprises, doté de quatre-vingt-dix millions d'euros, et destiné à redynamiser l'activité de ce domaine. Le dernier fonds de Sofinnova Partners, qui est donc un intervenant parmi de nombreux autres, levé en 2001, représente à lui seul un montant de trois cent trente millions d'euros.

Mais ce n'est peut-être pas si grave que cela, car ce qui compte à mon avis, c'est justement le blabla, le discours dominant seriné par de multiples sources, qui fait évoluer les représentations de chacun. Aujourd'hui, quand je rencontre un chercheur de l'INSERM et que je lui dis : « *Quittez cet environnement hiérarchique qui bride votre créativité et venez avec nous créer une entreprise* », il m'écoute beaucoup plus qu'auparavant, car la création d'entreprise est maintenant dans l'air du temps. C'est cette action en faveur de l'évolution des mentalités que nous attendons des politiques publiques, beaucoup plus qu'une réduction d'un ou deux euros de charges sociales...

Présentation de l'orateur :

Denis Lucquin : partenaire-associé de Sofinnova Partners, en charge des investissements dans les sciences de la vie ; polytechnicien et ingénieur général du génie rural et des eaux et forêts, il débute sa carrière à l'INRA dans la valorisation de la recherche ; il rejoint le capital-risque en 1989 chez Innolion, filiale du Crédit Lyonnais, puis chez Sofinnova en 1991 ; il est également le fondateur et le trésorier de l'association France Biotech.

Diffusion octobre 2003