

LE VADE MECUM DE L'ASSET CENTRIC

L'approche stratégique asset-centric, moins courante dans le secteur des biotechs, n'en demeure pas moins prisée par certains investisseurs. L'objectif est de se concentrer, au sein d'une société dédiée et constituée à cet effet, sur le développement d'un produit plutôt que sur celui d'un portefeuille. Les points clefs.

Cette option de développement, qui existe depuis un certain nombre d'années, a été initiée principalement par des fonds. Plutôt que d'investir dans une société déjà constituée – comprenant un portefeuille de molécules (certaines prometteuses, d'autres moins), une équipe complète, des salariés, l'idée est d'isoler et d'externaliser un produit candidat au sein d'une société dédiée. Cette dernière va se concentrer avec des fonds spécifiquement orientés pour le développement avec une équipe restreinte à forte expertise.

Cette façon de procéder, permet notamment de constituer un 'package' simple et séduisant en vue de la revente à industriel. Aucun 'carve out' n'est à réaliser, l'actif est constitué de la molécule et d'une « dream team ». Cette approche assume totalement sa raison d'être 'build-to-sell'.

« Une façon optimisée de financer le développement d'une molécule, moins coûteuse qu'une levée de fonds classique. »

Ce modèle implique par ailleurs une externalisation substantielle des activités de développement. Dans certains cas le projet prend la forme d'un partenariat à trois : une biotech, un fonds d'investissement, un industriel que l'on va retrouver dans la nouvelle société. La première peut céder le droit qu'elle détient au titre de la licence initiale avec un organisme académique sous forme d'un réel apport en nature, en contrepartie duquel elle reçoit des titres de la société créée. Elle peut aussi effectuer un transfert de son contrat de licence. Le fonds intervient via la réalisation, lors des différentes étapes de développement, d'apports en numéraire au capital de la société. Enfin



Agathe Simon et François-Maxime Philizot, avocats associés chez Mercure Avocats

l'industriel fournit son expertise. Il dispose *in fine* d'une option prioritaire pour racheter la molécule ou la société. Lorsque cette dernière atteint un *milestone* clef défini à l'avance, une période d'option s'ouvre durant laquelle l'industriel va ou non initier le processus de rachat. Une due diligence peut alors débiter avec une période de négociation entre la biotech, le fonds et l'industriel. Ce dernier propose un prix et une structuration de l'acquisition. A ce stade, la documentation n'est généralement pas encore engageante ('binding'). Si l'industriel ne fait pas de proposition dans le délai convenu à l'avance, la société est libérée de ses engagements dans le cadre de l'option. Elle peut alors entrer en contact avec d'autres acquéreurs potentiels.

Si l'acquisition est réalisée, elle consiste généralement en l'achat de 100% des titres. Cependant, l'industriel peut proposer une autre forme de structuration (acquisition de l'actif, fusion ou autre), avec l'accord de la société et du fonds.

Le prix d'acquisition est un élément essentiel de la négociation : il est convenu à l'avance qu'il sera déterminé sur la base de la juste valeur de marché de la société, et qu'il pourrait inclure également des milestones à verser selon des étapes de développement à venir. La répartition du prix entre le fonds et la biotech est un élément clé du partenariat. Cette dernière est prévue dans les accord

initiaux. Le fonds ayant investi successivement des montants importants dans la société, il aura nécessairement fortement dilué la biotech, également présente au capital. Cependant, par le biais d'actions de préférence, il est tout à fait possible de faire en sorte que la répartition du prix soit définie de façon différente à celle de la détention capitalistique, avec une réévaluation de la part revenant à la biotech.

Quels sont les avantages ?

Pour la biotech, cela reste un moyen de développer une molécule dans le cadre d'un projet structuré, garantissant l'apport de fonds sur une période donnée, et le potentiel rachat par un industriel partenaire en guise de perspective. Pour le fonds, il s'agit d'une façon optimisée d'accompagner une molécule, d'une façon moins coûteuse que la levée de fonds classique visant à financer le développement d'une biotech déjà établie et fortement consommatrice de ressources. Pour l'industriel, ce modèle permet de limiter les risques – pas d'apport financier comme dans un partenariat classique en direct avec une biotech – et, si le projet fonctionne, l'assurance d'avoir la priorité sur le rachat. Cela peut aussi être le moyen pour cet industriel de permettre le développement d'une molécule de son propre pipeline, qu'il n'aurait pas nécessairement poussé en interne. ■

Agathe Simon
et François-Maxime Philizot