

**Séminaire
Ressources Technologiques
et Innovation**

*organisé grâce aux parrains
de l'École de Paris :*

Accenture
Air Liquide¹
Algoé²
ANRT
Arcelor
Cabinet Regimbeau¹
Caisse des Dépôts et Consignations
Caisse Nationale des Caisses d'Épargne
et de Prévoyance
CEA
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
Deloitte & Touche
École des mines de Paris
EDF
Entreprise & Personnel
Fondation Charles Léopold Mayer
pour le Progrès de l'Homme
France Télécom
IBM
IDRH
IdVectoR¹
Lafarge
La Poste
Ministère de l'Industrie,
direction générale des Entreprises
PSA Peugeot Citroën
Reims Management School
Renault
Royal Canin
Saint-Gobain
SAP France¹
Schneider Electric Industrie
Thales
Total
Unilog
Ylios

¹ pour le séminaire
Ressources Technologiques et Innovation
² pour le séminaire Vie des Affaires

(liste au 1^{er} mai 2005)

SURVIVRE À L'EXPLOSION DE LA BULLE ?

par

André MICHEL
PDG de Aureus-Pharma

Dominique JACQUET
Professeur à Paris X – Nanterre

Séance du 19 janvier 2005

Compte rendu rédigé par Elisabeth Bourguinat

En bref

Les start-ups ont besoin de capitaux pour financer leurs premiers pas. Parfois, les marchés de capitaux sont liquides, mais il arrive que les lendemains d'explosion de bulle spéculative rendent les investisseurs particulièrement frileux, même si l'entreprise en quête de financement présente un modèle de développement raisonnable, une vraie compétence technologique et des clients crédibles. Confrontée à cette difficulté, la société Aureus Pharma a heureusement pu recourir à un plan B qui, grâce à l'identification et à l'exploitation de son patrimoine de compétences, lui a permis de générer les cash-flows nécessaires à sa survie, en attendant des jours meilleurs. Cette analyse du patrimoine de compétences, actif incorporel de l'entreprise, est malheureusement absente de beaucoup de présentations financières d'entreprises, ce qui fausse l'analyse du risque et peut conduire à de graves difficultés financières.

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

EXPOSÉ d'André MICHEL

J'ai créé la société Aureus Pharma en 2000, avec pour objectif d'accélérer la recherche et la découverte de nouveaux médicaments grâce à une meilleure gestion des connaissances scientifiques disponibles. Notre stratégie était double : développer les technologies d'organisation de la connaissance ; en tirer parti en les appliquant à nos propres projets de découverte de médicaments. Pour faire comprendre cette stratégie et ce qu'elle est devenue quand la conjoncture s'est faite plus difficile, je vais commencer par rappeler le contexte de la recherche dans l'industrie pharmaceutique.

Une R&D à haut risque

La création d'un médicament prend en moyenne plus de dix ans : quatre ans et demi pour les recherches techniques, six ans pour le développement, un an pour les enregistrements. Sur cent "candidats médicaments" un seul sera effectivement mis en vente sur les étagères des pharmacies.

Ceci signifie que les sommes colossales investies dans le développement d'un produit financent essentiellement de l'insuccès. On estime par exemple que sur quinze millions d'investissement dans la génomique, seul un million finance réellement du succès. Parler de bulle à propos de cette industrie est donc un peu abusif : ce type d'entreprise est en permanence extrêmement risqué.

Sachant que ce sont naturellement les étapes exploratoires de la recherche qui sont les plus risquées, les sociétés pharmaceutiques cherchent à optimiser leurs recherches et à augmenter leur rendement dans ces étapes initiales, de façon à améliorer leur ratio entre succès et insuccès. Elles espèrent ainsi pouvoir se consacrer davantage à la deuxième phase de la recherche, celle qui porte sur les produits proprement dits, et où les taux de succès sont de un pour dix.

Trois stratégies possibles

Pour une petite société comme la nôtre, trois stratégies étaient envisageables dans ce contexte.

Tout d'abord, le modèle "plate-forme technologique" : certaines sociétés, souvent des *spin out* de laboratoires pharmaceutiques, créent des services à l'industrie pour améliorer les processus de découverte ou encore la gestion des études techniques, essentiellement en première phase de développement des produits.

Le modèle "recherche de médicaments", dont le champ va des premières études jusqu'au stade du développement clinique ; les licences sont alors cédées à des groupes susceptibles de mener à bien l'exploitation industrielle. Les petites sociétés ont du mal à faire mieux que les grandes avec beaucoup moins de moyens. On voit cependant certaines d'entre elles réussir à mettre au point des médicaments, par exemple en réhabilitant des produits considérés comme toxiques, en trouvant de nouvelles applications à des médicaments déjà existants, ou encore en proposant des technologies pharmaceutiques innovantes. En général, ces sociétés s'intéressent à des produits dont la phase amont, la plus risquée, a déjà été prise en charge auparavant, et qui ont des perspectives de valorisation relativement fiables. Si elles débutaient des recherches en phase amont, elles auraient du mal à attirer des capitaux-risqueurs, qui ne peuvent guère mobiliser des fonds au-delà de cinq ans.

Il existe aussi un modèle hybride, qui associe le développement de plates-formes technologiques, susceptibles de créer rapidement des revenus grâce à la vente d'outils et de services à l'industrie pharmaceutique, et la recherche de médicaments proprement dite.

Les modèles financiers correspondants sont très différents. Le modèle “recherche de médicament” est généralement financé par le capital-risque ; le revenu vient de la vente de licences de produits en phase clinique ; l’aboutissement logique est l’entrée en Bourse. En cas de succès, cela peut être le jackpot.

Les entreprises répondant au modèle “plate-forme technologique” peuvent s’autofinancer partiellement. Leur valorisation est relativement modeste par rapport aux premières et elles n’ont donc généralement pas recours au capital-risque, soit parce que ce n’est pas nécessaire, soit parce qu’elles n’y parviennent pas, sauf lorsqu’elles disposent d’un fort potentiel d’innovation, susceptible de générer un retour sur investissement important. Leurs revenus proviennent de la vente de produits, de licences ou de services, et la sortie se fait par la vente de la société à un groupe industriel. Dans le modèle hybride, il est généralement impératif de recourir au capital-risque pour la partie recherche de médicament.

Le parcours d’Aureus Pharma

Lors de la création d’Aureus Pharma en 2000, nous avons d’emblée adopté le modèle hybride et levé le strict minimum d’argent qui était nécessaire pour le développer. Nous avons embauché une trentaine de personnes, ce qui était nécessaire pour mener nos deux stratégies en parallèle. Au bout d’un an et demi, moment où nous aurions dû lever de nouveaux fonds, la conjoncture s’est faite très difficile. Notre modèle ne convainquait plus et notre valorisation a fortement baissé.

C’est alors que nous avons opté pour un “plan B”. Pendant cette première phase de développement, nous avons eu le temps de développer suffisamment notre plate-forme technologique pour décrocher un certain nombre de contrats, dont les premiers ont été signés à la mi-2002. En vendant ces outils et services à l’industrie pharmaceutique, nous avons été en mesure de commencer à nous autofinancer, sans attendre l’échéance à laquelle nous aurions été obligés de le faire, à savoir 2004-2005.

Grâce à cet autofinancement partiel, nous avons pu réaliser une mini-levée de fonds, courant 2002, qui nous a permis de reprendre une pente ascendante en abandonnant notre modèle hybride et en nous concentrant sur le modèle “plate-forme technologique”. Nous avons alors retrouvé la confiance des investisseurs et pu réaliser une levée de fonds beaucoup plus substantielle il y a quelques mois, en 2004, pour nous aider à développer l’aspect commercial et à étendre notre couverture au plan mondial.

Aureus Pharma aujourd’hui

Aujourd’hui, Aureus Pharma s’est complètement consacrée à la production d’un système d’organisation des connaissances scientifiques et à l’édition de connaissances structurées. Nos chercheurs scrutent la littérature scientifique et capitalisent les informations dans des bases de données très structurées, qui permettent à l’utilisateur final (pharmacologue, manager, etc.) de faire rapidement le tour des connaissances liées à une problématique, à une expérimentation pharmaceutique ou à une hypothèse donnée, afin de chiffrer son projet et de prendre plus facilement la décision de le lancer ou non. Toutes ces connaissances sont éparpillées dans la littérature et il pourrait les recueillir par lui-même, mais il perdrait énormément de temps, peut-être six mois à un an.

Notre produit comprend également un certain nombre d’outils tels que des terminologies, glossaires ou encore dictionnaires de synonymes, pour tenir compte du fait qu’un même organe ou une même cellule ne portent pas le même nom d’une discipline à l’autre, et qu’aucune entreprise pharmaceutique n’a de ressources à consacrer à cette gestion de la taxinomie.

La recette

Pour pouvoir procéder à une telle réorientation, il faut commencer par identifier le patrimoine de compétences possédé par l'entreprise, ses actifs incorporels accumulés pendant la première phase. À partir de cette analyse, on peut redéfinir des objectifs et élaborer un nouveau *business plan*, qui permettra d'établir un nouveau pacte avec les investisseurs.

Pour cela, il me semble indispensable d'avoir réfléchi à ce plan B dès le début avec eux : ils doivent savoir que si les choses ne se passent pas aussi bien que vous l'espérez, vous aurez une solution de repli, avec certes une valorisation différente, mais qui constituera cependant une stratégie acceptable.

Cette tactique vaut pour tous les interlocuteurs. Quand on traverse une phase difficile, notamment en termes de trésorerie, et qu'il faut à la fois une certaine agressivité pour se développer, et une certaine prudence pour ne pas aller à la catastrophe, l'une des règles de base est de gagner du temps en anticipant les entrées et en retardant les sorties. Aussi bien l'URSSAF (Union pour le recouvrement des cotisations de Sécurité sociale et d'Allocations Familiales) que le fisc ou un banquier peuvent faire preuve de compréhension et de patience si vous leur démontrez que vous disposez d'une stratégie de secours crédible. Un argument très convaincant est de leur prouver que vous avez des possibilités d'autofinancement.

Inversement, vous pouvez difficilement faire des affaires avec les groupes pharmaceutiques s'ils ont la conviction que vous êtes dans la panade. Si au contraire vous faites la démonstration qu'il s'agissait d'une stratégie préméditée, vous parvenez à mieux valoriser vos produits et services.

Cette tactique nous a été particulièrement utile au moment de l'éclatement de la bulle Internet, mais en réalité dans des secteurs aussi incertains que celui de la recherche de médicaments, tous les entrepreneurs gagneraient à disposer d'un plan B qui leur évite de courir à l'échec pur et simple.

EXPOSÉ de Dominique JACQUET

Je vais vous proposer une lecture un peu plus académique de l'expérience qu'André Michel vous a racontée, et plus orientée sur une grille de lecture financière : la création de compétences dont il a parlé pourrait être interprétée comme une création d'options financières.

Des options financières

J'avais déjà abordé ce thème lors d'une séance précédente de ce séminaire, en 1998, et je vais donc me contenter de rappeler la définition de ce terme d'option. Il s'agit, dans un contexte économique et financier incertain, du droit (et non de l'obligation) de se donner aujourd'hui les moyens de choisir plus tard, entre plusieurs alternatives, celle qui sera la plus pertinente.

La démarche optionnelle est d'autant plus indiquée que le futur est incertain. En effet, la flexibilité a un coût, et si le futur est relativement prédictible, cela ne vaut pas forcément la peine d'investir dans la construction de diverses possibilités. Cette démarche n'a d'intérêt que si vient un jour où l'on exerce effectivement un choix entre des alternatives très contrastées.

Voici un exemple de flexibilité qui n'est pas une option financière mais qui illustre mon propos : une entreprise peut décider de se sous-endetter, c'est-à-dire de faire apparaître très peu de dette dans son bilan. Ce choix n'est apparemment pas optimal puisque le coût des capitaux propres est alors beaucoup plus élevé que celui de la dette après impôt. Mais l'entreprise se réserve ainsi la possibilité de mettre beaucoup d'argent sur la table si se

présente une possibilité de croissance à travers l'achat d'une autre société. D'un côté, on pénalise l'entreprise à court terme ; de l'autre, on lui donne la possibilité d'être la plus rapide à investir le jour où se présentera une opportunité, et donc de récupérer largement sa mise.

S'il n'y a rien à vendre sur le marché ou si ce qui est à vendre est beaucoup trop cher, cela n'a aucun intérêt de se ménager cette possibilité d'achat ; en situation d'incertitude, en revanche, cela peut s'avérer très judicieux.

Aureus Pharma s'est constitué un portefeuille de compétences qui est l'équivalent d'un portefeuille d'options : cela lui a donné la possibilité, dans un contexte qui avait évolué, de se tourner vers des marchés différents et de trouver le cash-flow qui était nécessaire à sa survie.

Pour cela, il a fallu tout d'abord identifier le patrimoine de compétences disponibles ; crédibiliser le nouveau *business plan*, ce qui a été rendu plus facile par le fait que les premiers contrats ont été signés relativement vite dans cette deuxième phase ; et enfin exercer le nouveau *business plan*, c'est-à-dire le mettre en œuvre et commencer à dégager de quoi éventuellement revenir un jour au modèle initial, si cela paraissait opportun.

On ne peut qu'encourager les entreprises à procéder à un inventaire permanent des compétences qui ont pu être créées, mobilisées, achetées, et en cas de difficulté à analyser de quelle façon il serait possible de passer du plan A au plan B, C ou D. Il est également nécessaire qu'elles apprennent à communiquer sur ces modèles alternatifs, comme le montrera le contre-exemple que je vais présenter maintenant.

Contre-exemple

La société Meristem Therapeutics fabrique des protéines thérapeutiques à partir de plantes transgéniques. Cette société avait envisagé à la mi-2001 de lever cinquante millions d'euros avant d'entrer en Bourse, ce qui l'aurait valorisée à environ deux cents millions d'euros. Malheureusement, cette démarche a été un échec et les responsables de la société ont été obligés d'arrêter le processus d'introduction en Bourse, en imputant cet insuccès à la contraction du marché. L'année suivante, ils ont dû à nouveau se tourner vers le capital-risque et ont réussi à lever vingt et un millions d'euros, mais avec une valorisation largement inférieure.

J'ai regardé de près le dossier d'introduction en Bourse et j'y ai découvert des choses étonnantes. Par exemple, le taux d'actualisation du coût du capital était de 30 %, pour tenir compte du fait que l'entreprise était risquée. Sur cette base, actualiser le cash-flow au bout de dix ans revient à le diviser par 1,3 puissance dix ; autant dire qu'il n'en reste pas grand-chose. Ce type de calcul appliqué au secteur du médicament, dans lequel les premiers cash-flows sont dérisoires et ne commencent à ne devenir vraiment significatifs qu'au bout de plusieurs années, donne des résultats catastrophiques.

Une autre méthode pour prendre en compte le risque consiste à actualiser un coût de capital normal, c'est-à-dire de l'ordre de 10 % à 15 %, ce qui permet de conserver un peu de cash-flow même à l'horizon de dix ans, mais en précisant aux investisseurs que le cash-flow qui a été anticipé sera peut-être moins important que prévu. En d'autres termes, on prend en compte le risque soit en le faisant apparaître au dénominateur, c'est-à-dire dans le coût du capital, soit au numérateur, c'est-à-dire en tenant compte de la variabilité possible des résultats.

La première démarche est une approche du risque purement financière ; la seconde est une approche opérationnelle, qui repose sur une analyse de sensibilité portant sur la stratégie, le business, l'exploitation, etc.

En l'occurrence, le document fourni par la société Meristem Therapeutics était une analyse purement financière, dans laquelle n'apparaissait justement aucun scénario B. J'ai voulu tester ce qu'aurait pu être un scénario catastrophe pour cette société en faisant l'hypothèse que certains médicaments n'aboutiraient pas, que d'autres seraient moins rentables, etc., et en

retenant un coût de capital relativement décent. J'ai obtenu une valorisation de cent cinquante millions d'euros, qui aurait apporté à l'investisseur une rémunération relativement correcte.

Les analystes responsables de l'introduction en Bourse de la société Meristem Therapeutics ont préféré faire porter leur analyse de sensibilité sur le taux interne de rentabilité, en prenant différentes valeurs – 30, 40 ou 25 – mais sans préciser pour quelle raison il faudrait prendre en compte l'une ou l'autre de ces valeurs. Par exemple, une analyse de sensibilité sur le *price earning* à maturité se base sur une valeur de 54 % du *price earning* moyen des sociétés pharmaceutiques, mais sans dire ce qui motive ce choix de 54 % plutôt que de 65 ou de 25. Autre exemple : il est question de vingt-cinq millions d'euros d'acquisitions à réaliser sur le marché nord-américain afin de se doter de nouvelles compétences, mais sans expliquer le moins du monde en quoi consisteraient ces acquisitions.

Un marché ne peut fonctionner correctement que si l'asymétrie d'information entre l'acheteur et le vendeur n'est pas trop importante. Par exemple, sur le marché des voitures d'occasion, si vous ne disposez pas d'un intermédiaire indépendant qui vous indique quelle est la véritable valeur du véhicule qu'on vous propose, et qui vous démontre que le prix qu'on vous en demande est raisonnable, vous n'allez probablement pas effectuer l'achat.

Pour qu'une entreprise comme la société Meristem Therapeutics réussisse à attirer des investisseurs, elle doit leur expliquer où se situe le risque, quels sont les différents scénarios possibles, bons ou moins bons, et les solutions de recours en cas de non-réalisation des objectifs initiaux. Il est clair qu'une présentation purement financière ne peut suffire, car manifestement elle ne réduit pas l'asymétrie d'information.

DÉBAT

Roulette ou poker ?

Un intervenant : *Je vais vous livrer une remarque d'une naïveté sans doute scandaleuse : lorsqu'on joue systématiquement le même numéro à la roulette, on a une chance sur trente-six de gagner trente-cinq fois sa mise ; dans l'industrie pharmaceutique, quand on investit vingt millions d'euros, on a une chance sur cent de gagner cinq fois sa mise. Il vaut mieux jouer à la roulette !*

André Michel : À la roulette, vous perdez tout, alors que dans la recherche de médicament, vous avez généralement plusieurs façons de récupérer une partie de ce que vous avez investi. Par exemple, votre produit ne donne pas les résultats escomptés lorsqu'on le teste sur des modèles pharmacologiques, mais il est néanmoins utilisable avec une valorisation moindre. Ou encore, la technologie et le savoir-faire que vous avez mis en œuvre pour développer votre produit seront valorisables lorsque vous revendrez votre société. On n'est pas exactement dans le cas de figure de la roulette, et c'est pourquoi le terme de bulle me paraît un peu abusif en parlant de l'industrie pharmaceutique : on sait d'avance que les risques sont énormes ; et on sait aussi qu'on peut éviter de tout perdre si on prend quelques précautions.

Int. : *Actuellement les États poussent les financiers et en particulier les banquiers à investir sur tout ce qui est nouvelles technologies. Ces derniers sont contraints d'investir sur des technologies qu'ils espèrent saines, mais sans garantie, ce qui revient un peu à jouer à la roulette. Cela dit, jouer vingt millions à la roulette, c'est difficile, même au casino ; je préconise plutôt le poker.*

Int. : *Un ancien président de ce qui est devenu Thalès, Auguste Detoef, indiquait qu'il y avait trois moyens de se ruiner, les femmes, le jeu, ou les ingénieurs, le premier étant le plus agréable, le second le plus rapide, et le troisième le plus sûr... Les start-ups présentent un intéressant mélange d'au moins deux de ces trois moyens.*

Le bon grain et l'ivraie

Int. : *À l'époque de la bulle, on voyait énormément de start-ups proposer le même type de produit que vous, à savoir des systèmes d'informations scientifiques très puissants. Mais cela n'intéressait pas grand monde et toutes ces petites sociétés ont disparu. Pourquoi la vôtre a-t-elle réussi à trouver une clientèle ?*

A. M. : Beaucoup de start-ups se faisaient fortes de diffuser de l'information tirée du génome et notamment d'innombrables pistes de nouveaux médicaments. Mais il ne s'agissait que de perspectives hypothétiques et finalement illusoire : on sait aujourd'hui que les trois cent mille nouvelles pistes de médicaments qui avaient été annoncées à l'époque se réduisent probablement à mille ou mille cinq cents seulement. La grande différence entre cette offre et la nôtre, c'est que nous vendons de l'information déjà existante et portant sur des faits réels, observés au cours des trente dernières années de recherche pharmaceutique. En d'autres termes, nous nous intéressons au phénotype, par opposition au génotype, tout en sachant qu'une meilleure connaissance des phénomènes observés peut très utilement éclairer l'étude du génotype. Par ailleurs, les prix de vente que pratiquaient ces sociétés étaient dix fois supérieurs aux nôtres...

Une longue histoire

Int. : *Combien s'est-il passé de temps entre le moment où vous avez renoncé au plan A et le moment où vous avez signé le premier contrat ?*

A. M. : Quatre mois. Cela n'a été possible que parce que notre plate-forme technologique était déjà relativement mûre, même au moment où nous avons créé la société. L'un des problèmes majeurs qui se posent aux start-ups est l'insuffisante maturité de leurs projets au moment où elles créent leur *business plan*. Disposer d'une plate-forme déjà bien avancée nous a permis de ne pas la brader, ce qui aurait été très négatif, et de gagner d'emblée un peu d'argent en la commercialisant.

Int. : *Quand vous en étiez au plan A et que vous cherchiez à développer des molécules, gardiez-vous vraiment en tête l'idée que votre plate-forme technologique pourrait vous servir de roue de secours ?*

A. M. : Bien sûr. C'est l'oubli de ce principe de base qui a mis en difficulté de nombreuses sociétés. Quel que soit l'objectif que vous poursuivez, celui-ci entraîne nécessairement le développement de compétences, de savoir-faire, d'outils, par exemple de méthodes d'analyse, ou même d'étapes de découvertes pertinentes, qui ont une valeur en eux-mêmes. Si vous n'en avez pas conscience, vous renoncez à utiliser des ressources qui peuvent être très importantes. Encore faut-il se donner la peine de réfléchir à leur packaging, c'est-à-dire définir le produit et l'adapter aux différents clients visés mais aussi lui trouver un prix qui soit acceptable pour eux. Vous pouvez très bien disposer d'une formidable technologie, par exemple avoir inventé un moteur automobile extrêmement performant ; mais si vous ne l'installez pas dans un véhicule, vous ne le vendrez pas.

Int. : *On a du mal à comprendre pourquoi d'autres que vous n'ont pas pensé à développer ce genre de produits. Y a-t-il quelque chose dans votre parcours personnel qui vous a poussé à vous lancer dans cette entreprise et motivé pour le faire ?*

A. M. : Quand je travaillais chez Servier, j'avais quatre cent cinquante chercheurs sous mes ordres et je me demandais constamment comment organiser la masse des connaissances qu'ils produisaient. À cette époque, j'ai cherché sur le marché un outil tel que celui que nous produisons aujourd'hui, et je n'en ai pas trouvé. J'ai donc mis en place des solutions alternatives assez peu satisfaisantes, et j'ai mesuré ce que les laboratoires pharmaceutiques perdaient à ne pas disposer de ce genre d'outil. Tous sont bien sûr abonnés à toutes les revues imaginables, et ont des services de documentation comprenant plusieurs personnes payées à

plein temps pour classer les articles ou les brevets. Mais l'outil permettant de structurer ces informations était toujours inexistant quand j'ai quitté Servier il y a cinq ans. En mettant ce concept en œuvre avec Aureus Pharma, je me suis dit que ce serait une bonne façon de contribuer à l'innovation.

Il faut dire aussi qu'au début de ma carrière, j'ai été enseignant spécialisé dans les systèmes d'information et de modélisation, que ce soit du côté algorithmique ou du côté des modèles qu'il faut alimenter avec des systèmes d'apprentissage. C'est donc à la fois cette formation initiale et mon expérience industrielle qui m'ont conduit à m'intéresser à ces questions.

Le personnel

Int. : *Comment recrutez-vous et formez-vous votre personnel ?*

A. M. : Tous les chercheurs qui travaillent à la documentation doivent être capables de retourner travailler en laboratoire. Nous leur assurons donc une formation permanente interne et externe pour les maintenir à niveau. L'autre type de formation très important que nous apportons, c'est l'apprentissage du travail en équipe, qui est absolument indispensable : l'analyse de certaines publications est totalement irréalisable par une personne seule. Le passage à une production industrielle nécessite également un travail d'équipe.

Int. : *Vos chercheurs ont-ils été recrutés et sont-ils payés en fonction du plan A ou du plan B ?*

A. M. : Tous nos chercheurs ont été recrutés pour le plan A mais ont commencé par travailler au plan B : c'était convenu d'avance. Au moment où nous avons renoncé au plan A, les personnes qui avaient été prévues pour travailler dans le laboratoire de recherche ont quitté la société comme cela avait été annoncé. Nous sommes passés de vingt-sept à quinze personnes. La rétribution était équivalente pour les deux types de tâches.

Opacité ou transparence ?

Int. : *Comment les investisseurs qui interviennent dans votre champ s'y prennent-ils pour réduire l'asymétrie d'information ?*

A. M. : Les financiers cherchent souvent à avoir une compréhension fine de ce que font les entreprises de recherche dans le secteur du médicament, mais ils n'y parviennent pas toujours. Certains ont leurs propres spécialistes, mais vouloir être médecin, pharmacien ou chimiste quand on est fondamentalement un financier est généralement une illusion. Personnellement, j'estime que les meilleurs investisseurs sont ceux qui se réfèrent à des consultants extérieurs pour comprendre les aspects scientifiques ou techniques des projets, gardent une certaine distance par rapport au sujet de recherche, et prennent leur décision en se fondant sur leur intuition et sur leur bon sens.

Int. : *Une entreprise a-t-elle vraiment intérêt à dévoiler à ses interlocuteurs investisseurs l'existence d'un plan B ? Le plan A risque d'apparaître comme un leurre, destiné à attirer l'investisseur, alors que seul le plan B sera réellement mis en œuvre.*

A. M. : Souvent le plan A fait rêver, et le plan B fait financer... Mais il est indispensable de rêver avec le plan A, sinon la vie est trop dure, surtout pour les financiers !

Int. : *D'après mon expérience, lorsque vous présentez deux plans différents à un investisseur, vous diminuez beaucoup vos chances. Les investisseurs préfèrent toujours un entrepreneur qui va consacrer toute son énergie au projet qu'il a choisi, à un entrepreneur qui aurait des craintes sur le fait que cela marchera ou non.*

A. M. : Dans ce cas-là peut-être faut-il avoir le plan B en tête... et ne pas en parler.

Int. : *On pourrait imaginer au contraire avoir de nombreux plans en tête, et passer de l'un à l'autre en fonction de l'évolution de la conjoncture.*

A. M. : Si vous avez trop de plans différents, vous allez faire fuir les investisseurs, et vous-même aurez du mal à mener de front trop d'options différentes.

Changer de modèle de gestion

Int. : *Diriez-vous que vous avez changé de modèle de gestion en passant d'un plan à l'autre ? J'imagine qu'au début, vous avez anticipé la rentabilité, et qu'ensuite vous avez accordé plus d'attention au contrôle de la trésorerie.*

A. M. : Ce qui change, d'un plan à l'autre, ce sont essentiellement les échéances : quand on lève vingt millions d'euros pour créer sa société, on ne se pose pas trop de questions, du moins au départ. Certaines sociétés, qui n'existent plus aujourd'hui, dépensaient jusqu'à un million d'euros par mois ! À mon avis, laisser perdurer ce type de fonctionnement et s'obstiner à rester dans le plan A n'est pas réaliste. Cela dit, pour changer de modèle financier, encore faut-il pouvoir activer un nouveau plan qui comprenne une part d'autofinancement. Enfin, on ne peut pas changer de modèle financier en six mois : il vaut mieux que le nouveau modèle soit déjà latent dans le premier...

Int. : *N'aurait-il pas été pertinent, au moment où vous avez changé de modèle, de remplacer le dirigeant ? Quand on a créé une entreprise sur la base d'une vision très optimiste, il faut être un peu schizophrène pour réussir à changer son fusil d'épaule et adopter un autre type de management.*

A. M. : Compte tenu des turbulences que les entreprises connaissent à tout moment, un dirigeant qui serait trop optimiste ne serait performant dans aucune configuration ! Un chef d'entreprise doit toujours garder les pieds sur terre. En revanche, peut-être, maintenant que nous avons clairement opté pour le modèle technologique, que nous gagnerions à prendre comme dirigeant un spécialiste du marketing plus qu'un scientifique.

Int. : *Vous n'envisagez donc pas de retourner au plan A ?*

A. M. : Avec l'expérience, j'ai acquis la conviction que le modèle hybride ne peut pas être durable : il s'agit de deux métiers différents, et vouloir les mener de front peut être risqué. Nous avons donc clairement pris parti pour le modèle technologique. En revanche on pourrait fort bien imaginer une *spin-off* d'Aureus Pharma qui se chargerait de développer un produit que nous aurions identifié au cours de nos recherches sur la littérature scientifique...

Quel avenir ?

Int. : *La même partition entre modèles technologiques et modèles de recherche proprement dite s'est observée dans le domaine des semi-conducteurs. Les sociétés qui développent des méthodes de conception ou encore de design se faisaient une concurrence aussi sévère que celles qui se consacraient à la recherche, ce qui a conduit à la création de grands groupes. Qu'en est-il dans votre domaine ?*

A. M. : Pour une société comme la nôtre, le type de sortie normal est naturellement d'être rachetée par une autre société qui développe également des technologies. C'est en tout cas le genre de scénario qui plaît aux investisseurs... En tant qu'entrepreneur, j'ai le sentiment que chacun pourrait vivre sa vie indépendamment, tout en travaillant en réseau avec d'autres pourvoyeurs de technologies. C'est surtout la logique financière qui pousse à constituer d'énormes groupes, et parfois on en revient : l'industrie pharmaceutique s'est livrée depuis une quinzaine d'années à un jeu de fusions et d'acquisitions massives, et aujourd'hui un groupe comme Glaxo cherche à rendre de l'autonomie à certaines de ses filiales.

Int. : *Maintenant que votre modèle existe, vous devez avoir des concurrents, et vous vous situez apparemment dans un marché "Winner take all" : il y a peu de chances que les clients achètent le deuxième ou troisième meilleur produit du marché. Comment maintenir votre avantage compétitif ? Ne serez-vous pas obligé de céder à cette logique de concentration ?*

A. M. : Notre principal avantage compétitif est la très grande attention que nous portons aux besoins des utilisateurs finaux. Nous faisons en sorte qu'ils puissent utiliser nos informations comme s'il s'agissait des résultats d'expériences qu'ils auraient menées eux-mêmes, et nous veillons à adapter le produit pour les différents types de clients : même si tous font de la recherche de médicament, les très grands groupes et les petites sociétés n'ont pas les mêmes façons de travailler, par exemple. C'est ce que nos compétiteurs ne semblent pas avoir encore compris.

Notre système est également très intégrateur : nos CD peuvent être lus avec les divers systèmes d'information de nos clients, alors que nos concurrents vendent des CD-rom qui doivent être utilisés avec des outils de consultation spécifiques. Enfin, beaucoup d'entre eux recourent à des systèmes très automatisés, où l'intervention humaine ne représente que 30 % du produit ; chez nous, l'intervention humaine représente 60 % du produit, et l'informatique seulement 40 %. Ces différents éléments expliquent sans doute que nous détenions actuellement environ 50 % à 60 % du marché de l'information pharmaceutique. La levée de fonds que nous venons de réaliser a pour objectif de nous aider à conserver cette part de marché et à l'étendre.

Présentation des orateurs :

André Michel : PhD en chimie thérapeutique et structurale de l'université de Namur ; professeur de chimie à l'université de Sherbrooke (Canada) de 1983 à 1993 ; directeur des centres de recherche de découverte du groupe pharmaceutique français Servier de 1994 à 1998 ; en 1998-1999 il contribue en tant que CEO au démarrage de Neokimia basée à Sherbrooke ; en janvier 2000 il crée Aureus Pharma dont il est le président du directoire.

Dominique Jacquet : ingénieur civil des Ponts et Chaussées, INSEAD ; il est professeur à l'Université de Paris X-Nanterre où il dirige le département gestion ; il travaille également au CEDEP, à l'INSEAD et aux universités de Paris IX et d'Ottawa sur les relations entre finance et R&D (évaluation et contrôle de gestion des projets, financement des sociétés de haute technologie).

Diffusion mai 2005