

Un fonds de capital-risque dédié à la chimie du renouvelable

par

■ **Denis Lucquin** ■

Président de Sofinnova Partners

En bref

Sofinnova, une des premières sociétés de capital-risque en Europe, créée en 1972, a fait évoluer son activité pour se consacrer aux start-up des sciences de la vie et aux innovations thérapeutiques. En 2009, elle investit dans un projet de chimie renouvelable : la start-up BioAmber développe une technologie de production de l'acide succinique par fermentation, dans des levures. Le carbone biologique remplace le carbone fossile. En 2016, Sofinnova lance la création d'un fonds dédié à la chimie du renouvelable. Aux investisseurs institutionnels comme la BPI, le FEI et la fondation Novo A/S, se sont joints des industriels venant de la pétrochimie (Total), de la chimie (Michelin) et de l'agriculture (Avril, Unigrains). L'analyse des cibles d'investissement sur la base de leur empreinte carbone montre des réductions potentielles de 35 à 80 % des émissions de gaz à effet de serre. Serait-ce l'annonce d'une transition écologique de l'industrie chimique ?

Compte rendu rédigé par Élisabeth Bourguinat

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

Le séminaire Ressources technologiques et innovation est organisé avec le soutien de la Direction générale des entreprises (ministère de l'Économie et des Finances) et grâce aux parrains de l'École de Paris (liste au 1^{er} décembre 2017) :

Algoé¹ • ANRT • Be Angels • Carewan • CEA • Caisse des dépôts et consignations • Chambre de Commerce et d'Industrie de Paris Île-de-France • Conseil régional d'Île-de-France • EDF • ENGIE • ESCP Europe • FABERNOVEL • Fondation Crédit Coopératif • Fondation Roger Godino • Groupe BPCE • Groupe OCP • HRA Pharma² • IdVectoR² • La Fabrique de l'Industrie • Mairie de Paris • MINES ParisTech • Ministère de l'Économie et des Finances – DGE • Ministère de la Culture – DEPS • PSA Peugeot Citroën • SNCF • Thales • UIMM • VINCI • Ylios

1. pour le séminaire Vie des affaires
2. pour le séminaire Ressources technologiques et innovation

Sofinnova, la plus ancienne société de capital-risque en France et en Europe, a été fondée en 1972 par Christian Marbach. À l'occasion d'un voyage d'études aux États-Unis sur le thème de l'économie de l'innovation, il avait découvert le capital-risque et il était convaincu de la nécessité de développer cette nouvelle activité en France. Les débuts se sont avérés difficiles, mais, à partir de 1975, grâce à la création d'une filiale américaine, Sofinnova s'est familiarisée avec le *business model* américain du financement des start-up. En 1988, a été adoptée la loi sur les FCPR (fonds communs de placements à risques) et Sofinnova a été la première société française à lever des fonds auprès d'investisseurs institutionnels.

L'évolution de Sofinnova

À partir de 1989, Sofinnova s'est spécialisée dans la santé et les technologies de l'information. Depuis 2009, elle se consacre exclusivement aux sciences de la vie.

Le montant des fonds levés n'a cessé d'augmenter, passant de 38 millions d'euros en 1989 à 385 millions en 2005. L'abandon, en 2008, des activités liées aux technologies de l'information s'est traduit pendant quelques années par une diminution des sommes levées (260 millions d'euros en 2008 et 240 millions d'euros en 2012). Mais depuis, le mouvement est reparti à la hausse avec une clôture à 300 millions d'euros en décembre 2015 pour notre fonds Capital VIII. Au total, Sofinnova a investi 2 milliards d'euros dans des start-up depuis sa création. Même si elle continue à financer des start-up américaines, son activité française et européenne représente 70 % de son activité totale.

Nos investisseurs se répartissent en six grandes catégories. Les fonds de pension sont nos plus grands pourvoyeurs : leur horizon d'investissement se chiffre en dizaines d'années et ils peuvent donc se permettre de patienter jusqu'à dix ou douze ans pour sortir des fonds. Viennent ensuite les compagnies d'assurance, puis les fonds de fonds, qui se chargent d'investir l'argent des fonds de pension ou des compagnies d'assurance à leur place. La quatrième catégorie est celle des investisseurs institutionnels, avec notamment Bpifrance, le Fonds européen d'investissement (FEI) et la fondation Novo A/S. Nous avons quelques investisseurs individuels et quelques grandes familles, mais nous ne privilégions pas ce profil car ces acteurs ont souvent des horizons d'investissement plus courts que les nôtres. Enfin, depuis la loi de finance de 2008, qui a instauré un régime fiscal intéressant pour l'investissement des grands groupes dans les start-up, nous accueillons de plus en plus de groupes tels que Dow, IBM, GSK, Merck, Solvay, Total, Michelin ou Sofiprotéol. Leur objectif est d'investir dans des projets rentables, mais aussi et surtout de bénéficier d'une fenêtre sur l'innovation venant s'ajouter à leurs processus d'innovation internes.

Si l'on veut survivre dans ce métier, il faut s'assurer un flot de sorties régulier, soit sous forme d'entrées en bourse, soit sous forme de vente de start-up à de grands groupes. Au fil des ans, nous avons accumulé un certain nombre de réussites, dont l'une des dernières, en 2016, est la vente au groupe Celgene d'une start-up californienne, Delinia, pour un montant de 775 millions de dollars. En 2015, le journal *Le Monde* a publié un article intitulé « Sofinnova chouchoute les stars françaises de la biotech » accompagné d'un dessin qui me montrait assis dans un fauteuil, devant une galerie de portraits d'entrepreneurs, sous lesquels figurait le montant de la cession de leur start-up. Il est vrai que nous affichons, dans notre couloir, les photos de nos entrepreneurs, mais nous ne faisons pas figurer le montant des cessions : ceux qui connaissent notre métier savent que celui-ci repose essentiellement sur les relations humaines. C'est ce que nous avons voulu mettre en avant.

Nous ambitionnons désormais de devenir l'équivalent de ce que représente OrbiMed aux États-Unis. Pour y parvenir, nous avons décidé de nous diversifier à la fois sur le plan des stades d'investissement (amorçage, série A, mais également croissance, en allant jusqu'à l'introduction en bourse, voire au-delà); sur le plan géographique, avec par exemple une participation au fonds italien BiovelocITA et peut-être un jour des projets

en Israël, en Chine ou au Brésil; sur le plan thématique, tout en restant dans le domaine des sciences de la vie : nous accompagnons désormais des start-up dans le secteur de la pharmacie, des dispositifs médicaux, mais aussi de la chimie du renouvelable. La création du fonds IB1 (Sofinnova Industrial Biotech I) en février 2017 illustre cette nouvelle stratégie.

Les molécules et matériaux biosourcés

En 2014, Lux Research, une petite structure de recherche économique basée à Boston, San Francisco et Amsterdam, a publié une série de données mettant en évidence, à partir des années 2005-2006, une forte augmentation des créations de start-up dans le secteur des molécules et matériaux biosourcés. Sachant que les biotechnologies sont notre cœur de métier, nous avons commencé à envisager d'investir dans ce nouveau secteur.

En y regardant de plus près, nous avons constaté que 85 % des investissements se faisaient aux États-Unis et qu'ils concernaient essentiellement des start-up qui avaient été lourdement financées par les agences gouvernementales pour développer des biofiouls. Suite à de retentissants échecs comme celui de KiOR, société qui avait fait faillite malgré des investissements se chiffrant en centaines de millions de dollars, plusieurs de ces entreprises étaient en train de se réorienter vers des produits à plus haute valeur ajoutée que le biofioul.

Nous avons réalisé un premier investissement dans la société BioAmber, une start-up américaine qui cherchait à fabriquer de l'acide succinique biosourcé. L'acide succinique est un intermédiaire chimique utilisé notamment dans la fabrication de polymères, de résines, de produits alimentaires et de produits pharmaceutiques. Alors qu'il était fabriqué exclusivement à partir de la pétrochimie, les quatre fondateurs de BioAmber avaient l'ambition de la produire par fermentation, à un coût inférieur à celui de la pétrochimie. Nous avons investi dans leur société en 2009, et celle-ci a été introduite en bourse au bout de quatre ans seulement, donnant à la société une valeur de 185 millions de dollars.

Cette première réussite nous a encouragés à aller de l'avant. Nous avons réalisé neuf autres investissements, puis nous avons décidé de créer un fonds dédié à cette industrie et de le proposer aux investisseurs.

La création du fonds IB1

Le fonds Sofinnova IB1 a été lancé en décembre 2015 avec pour objectif de contribuer au remplacement du carbone fossile utilisé dans l'industrie chimique par du carbone renouvelable. Je précise *renouvelable* et non *biologique*, car même si dans 90 % des cas il s'agit de bioressources, les deux concepts ne se recouvrent pas totalement.

Au départ, il s'agissait seulement d'appliquer à un nouveau secteur notre savoir-faire sur les biotechnologies, développé depuis vingt-cinq ans dans le domaine de la santé. Chemin faisant, nous nous sommes rendu compte que cette nouvelle industrie était appelée à jouer un rôle majeur dans la lutte contre le réchauffement climatique et que ce rôle était déterminant dans les motivations de nos interlocuteurs. Le leader mondial de la chimie, BASF, a d'ores et déjà annoncé qu'en 2030, 30 % de sa production devait être biosourcée.

Nous avons procédé à une première clôture de ce fonds à 106 millions d'euros. Parmi les investisseurs ayant décidé de nous soutenir à ce stade, on trouve à la fois des industriels et des institutionnels qui ont tous un intérêt stratégique à suivre de près ce qui se passe dans ce domaine. Nous n'avons en effet pas un recul suffisant pour démontrer qu'il est possible de gagner de l'argent avec ces nouvelles technologies (le fameux *track record*). Parmi les institutionnels, Bpifrance a été le premier à nous soutenir, suivi du FEI, mais aussi de la fondation Novo A/S, holding d'investissement du groupe pharmaceutique Novo Nordisk et du leader mondial des enzymes industriels Novozyme. Quatre grands industriels ont participé – Total, Michelin, Avril et Unigrains – et vont faire de Sofinnova IB1 un lieu de partage et de confrontation d'expériences entre des acteurs qui ne se connaissaient pas, ceux des industries agricole et chimique. Ce qui s'annonce est ainsi non seulement une révolution technologique, mais également une révolution culturelle. Dans le monde de la chimie, les polytechniciens de la chimie s'adressaient aux polytechniciens de la pétrochimie. Dans la chimie du renouvelable, les polytechniciens vont désormais s'adresser à des agriculteurs...