



**COMMENT EVALUER UNE SOCIETE DE
BIOTECHNOLOGIE?**

**Ecrit par Maxime Hazim, CFA
Senior Manager
Crowe HAF**

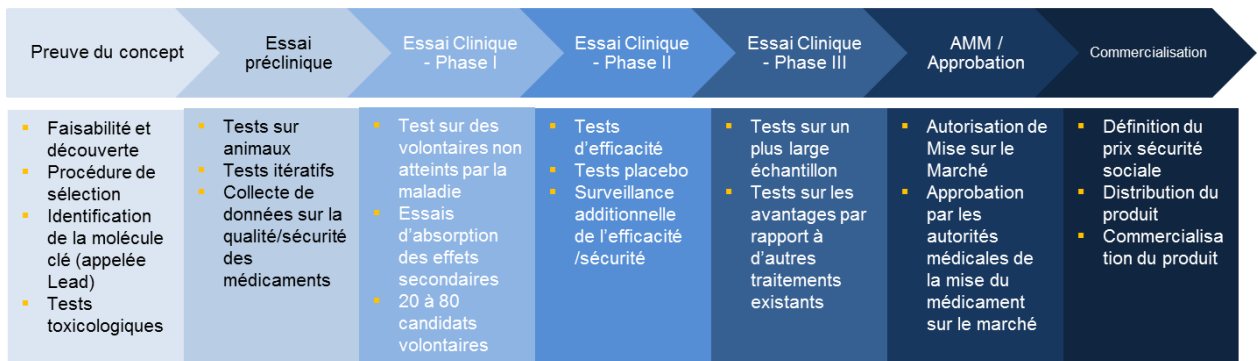
Comment réaliser une évaluation biotechnologique ?

Une entreprise de biotechnologie est une entreprise qui se livre à des activités de recherche et de développement (R&D) basées sur des processus, des organismes ou des systèmes biologiques pour fabriquer des produits destinés à améliorer la qualité de la vie humaine. Contrairement aux entreprises pharmaceutiques traditionnelles, le cœur de métier des entreprises de biotechnologie se limite à la R&D.

L'évaluation d'une société de biotechnologie (ou de biotechnologie) ne peut donc pas être effectuée de manière conventionnelle. L'absence d'actifs, de chiffre d'affaires et de bénéfices rend l'application des méthodes d'évaluation traditionnelles (DCF, comparables boursiers...) assez difficile et peu pertinente.

Le processus de mise au point des médicaments

Pour comprendre l'environnement biotechnologique, il est essentiel de comprendre les étapes de développement d'un produit biopharmaceutique. Le schéma suivant montre ces différentes étapes.



La phase de *preuve du concept* correspond à la phase de faisabilité durant laquelle est recherché un médicament « lead » non toxique, qui peut convenir au traitement d'une pathologie particulière.

L'objectif de la phase d'essai préclinique est de vérifier l'innocuité du médicament. La mise à l'essai du médicament se fait sur des animaux à cette étape. Une fois l'essai préclinique réussi, le médicament peut être soumis à un essai clinique.

Dans la première phase des essais cliniques (essais chez l'homme), Le nombre de candidats est relativement faible et les essais sont réalisés sur des volontaires sains. Le but est d'observer l'absorption des effets secondaires du médicament par le corps humain. Si la phase I réussit, le test d'efficacité du médicament est effectué dans la phase II de l'essai clinique. Au cours de cette phase, des tests placebo sont effectués et une surveillance supplémentaire de l'innocuité est effectuée. Dans la phase III de l'essai clinique, un champ d'application plus large est testé. L'accent est mis sur les avantages du médicament testé par rapport aux traitements existants.

Si les résultats de la phase III sont concluants, une demande d'Autorisation de Mise sur le Marché (AMM) est transmise aux autorités médicales.

Le processus de développement et de mise à l'essai des médicaments peut être long et présente des risques élevés d'échec à chaque étape.

L'investissement dans le développement de médicaments est donc à long terme et présente un risque supérieur à la moyenne. La probabilité d'atteindre le marché augmente avec le succès de chaque phase et donc la valeur de l'entreprise s'apprécie à chaque succès.

Financement de la biotechnologie et génération de flux de trésorerie

Avec leurs faibles revenus et leurs coûts de R&D élevés, les entreprises de biotechnologie financent presque toujours leur activité avec leurs fonds propres. Le recours à des moyens externes et aux business angels est donc très courant. La voie classique empruntée par les entreprises de biotechnologie est le développement du médicament jusqu'au succès des essais précliniques.

C'est à ce stade que les grandes entreprises pharmaceutiques commencent à s'intéresser à l'acquisition des droits d'exploitation des médicaments des sociétés biotechnologiques. . Ces droits d'exploitation sont acquis via des contrats de licence dans lesquels les entreprises de biotechnologie donnent les droits d'utilisation et de commercialisation du médicament aux groupes pharmaceutiques acquéreurs. En échange de ces droits, le licencié réalise plusieurs formes de paiements :

- Les frais de signature, également appelés "paiement initial", qui aide l'entreprise de biotechnologie à récupérer une partie de son investissement,
- Le paiement de Milestones, qui sont déclenchés par le passage d'étapes dans le développement du produit, et servent à compenser la hausse de la valeur de la technologie licenciée. Des étapes sont ainsi définies, telles que la demande d'AMM, la réussite d'une phase d'essai (Phase I, II et/ou III) et la première vente. Le montant de ces paiements de Milestones varie, mais devrait correspondre au montant d'investissement requis et au potentiel retour sur investissement qu'offre le produit en vue de l'augmentation de sa valeur.
- Le paiement de royalties qui s'applique principalement une fois que le médicament est sur le marché. Le paiement de Royalties peut inclure un montant minimum annuel ainsi qu'un pourcentage défini sur les ventes réalisées.

Bien que les éléments ci-dessus constituent la partie essentielle des revenus d'une société de biotechnologie, les coûts essentiels sont les coûts de R&D et les coûts des essais précliniques et cliniques.

Le modèle RNPV comme méthodologie d'évaluation

La méthode la plus adaptée pour prendre en compte les spécificités d'une biotechnologie est le modèle RNPV (Risk adjusted Net Present Value). Cette méthode combine le modèle des DCF (Discounted Cash Flow) avec la probabilité de succès de chaque phase.

L'application de cette méthode peut être décomposée en 5 étapes :

Étape 1 : Calcul des DCF et leur appliquer ensuite le taux correspondant en principe au CMPC (Coût Moyen Pondéré du Capital). Cependant, dans la plupart des cas, les Biotech étant financées par fonds propres, le taux utilisé correspond plutôt au coût des fonds propres. Le coût des fonds propres est déterminé en appliquant le CAPM (Capital Asset Pricing Model) définit comme suit :

Une expertise d'évaluation spécifique pour un secteur spécifique

L'évaluation d'une entreprise de biotechnologie exige une connaissance approfondie de l'industrie et des études statistiques fiables. Ces études doivent être discutées avec le management avant d'appliquer le modèle RNPV qui permet d'évaluer les différentes molécules développées par l'entreprise.

Pour plus d'informations

Crowe HAF a développé une expertise approfondie dans l'évaluation d'entreprises biotechnologiques. Ils ont réalisé des évaluations dans le cadre d'une fusion majeure dans le secteur des biotechnologies en France.

Olivier Grivillers est associé Corporate Finance chez Crowe HAF.
Olivier.grivillers@crowe-haf.fr

Maxime Hazim, CFA est directeur de l'évaluation et de la modélisation commerciale chez Crowe HAF.
Maxime.hazim@crowe-haf.fr