



Philippe Pouletty,
cofondateur et directeur
général de Truffle Capital

« L'année 2020 a été excellente »

Expérience Le directeur général et cofondateur du fonds Truffle Capital, fortement investi dans le secteur des biotechs et des medtechs depuis vingt ans, détaille son mode de gestion générateur de retour sur investissement élevé. De nouvelles recrues pourraient arriver en Bourse.

Quel est le bilan 2020 pour Truffle Capital ?
— L'année 2020 a été un excellent cru. Trois sociétés fondées ou cofondées par Truffle Capital et introduites en Bourse, Abivax, Carbios et Carmat, capitalisent collectivement à ce jour 1,3 milliard d'euros, soit environ 30 % de la capitalisation globale des top biomedtechs sur Euronext Paris. Elles se classent aussi parmi les meilleures performances boursières de ce secteur en 2020, avec des hausses de plus de 50 %, Carbios étant largement en tête, avec une performance de + 318 %.

Quel est votre mode de gestion ?

— Nous fêtons le vingtième anniversaire de Truffle et notre vision a toujours été assez différente de celle des sociétés de capital-risque. Tout d'abord, en tant que fondateurs des entreprises, nous ne sommes pas seulement des financiers mais surtout des « entrepreneurs-investisseurs » qui souhaitent contribuer à révolutionner la médecine ou à sauver la planète. Financer des entreprises que nous avons fondées ou cofondées permet de ne pas avoir de concurrence avec d'autres acteurs du capital-risque qui limiteraient le montant de nos tickets d'entrée ou pousseraient les valorisations d'entrée à la hausse. Nous détenons toujours, au départ, une part très importante du capital de l'entreprise pour des mises de fonds très raisonnables. Avec 500.000 €, nous créons une entreprise à partir d'une innovation radicale sourcée dans l'une des 50 meilleures universités mondiales, puis apportons progressivement jusqu'à 20 à 35 millions d'euros en gardant son contrôle capitalistique pendant de nombreuses années. Aujourd'hui, par exemple, nous détenons toujours 45 % d'Abivax, créée en 2013, valorisée 500 mil-

« Notre gestion entrepreneuriale nous permet de fournir à nos investisseurs de très bons retours sur investissement, entre 2,7 fois et 3,7 fois la mise d'origine en biomedtech »

lions d'euros et qui aura un riche *news flow* en 2021.

Truffle Capital a levé plus de 1,1 milliard d'euros depuis sa création. Quel a été le rendement moyen pour l'investisseur ?

— Il est très satisfaisant. Nous n'avons pas besoin de valorisations de sortie très élevées pour que nos parts au capital génèrent un multiple important. Ce modèle de gestion entrepreneuriale nous permet de fournir à nos investisseurs de très bons retours sur investissement, entre 2,7 fois et 3,7 fois la mise d'origine en biomedtech. Grâce à notre puissance de feu élevée, nous pouvons continuer d'accompagner l'entreprise dans son développement et la protéger des « gentils prédateurs », ce qui n'est pas le cas des fonds d'amorçage. Depuis vingt ans, notre taux de rentabilité annuel interne (TRI net) se situe entre 12 % et 15 %, en moyenne par an en biomedtech, sur la base d'une durée de détention moyenne des participations de six à sept ans. Truffle gère aujourd'hui environ 700 millions d'euros. En 2019, nous avons levé 250 millions auprès d'institutionnels, soit un total de 400 millions d'euros en incluant la fintech. Medeor, notre nouveau fonds *late stage*, vise à récolter 600 à 800 millions d'euros à investir dans des biotechs et medtechs.

Quels sont vos critères d'investissement, comment accompagnez-vous les start-up ?

— Notre objectif est de trouver, très en amont, des innovations de rupture qui peuvent révolutionner le traitement d'une maladie et de construire, pour celles qui réussiront, des leaders mondiaux. Nous mettons en place précocement des équipes de management



- N° 2456
- samedi 30 janvier au vendredi 5 février 2021

internationales dans toutes les fonctions opérationnelles de l'entreprise. Je continue, par exemple, de présider le comité de recrutement et des rémunérations de Carmat ou le conseil d'administration d'Abivax. Nous accompagnons aussi financièrement l'entreprise dans son développement en organisant des tours de table privés, des offres secondaires ou des financements non dilutifs. Plus de 220 millions d'euros d'aides compétitives à la R&D (en plus du crédit d'impôt recherche) ont été perçus par les sociétés du portefeuille Truffle depuis quinze ans.

Combien de medtechs-biotech avez-vous introduites en Bourse et quand choisissez-vous d'en sortir ?

— Nous avons introduit dix sociétés en Bourse en sciences de la vie depuis notre création. Compte tenu des opportunités et des limites d'Euronext, nous avons choisi la solution de la cession dans certains cas. Par exemple, nous avons vendu Vexim en 2017 à l'américain Stryker pour 183 millions d'euros avec une prime importante. Ce spécialiste des implants vertébraux a été la meilleure introduction en Bourse de 2012. En 2017, deux jours avant le bouclage de l'introduction en Bourse de Symetis (concepteur de valves cardiaques innovantes) sur Euronext – l'opération, sursouscrite, valorisait la medtech 280 millions d'euros –, nous avons choisi de la vendre à Boston Scientific pour 430 millions de dollars.

Pour d'autres sociétés, nous poussons l'aventure plus loin, comme c'est le cas pour Carmat, Abivax ou Carbios.

Quel a été le taux d'échec ?

— Trois sociétés sur 31 ont été fermées, en coté et en non-coté, ce qui représente 3 % des montants investis par Truffle depuis l'origine en biomedtech. En ce qui concerne les sociétés cotées proprement dites, nous sommes sortis de Neovacs neuf mois avant les résultats négatifs des essais cliniques. Nous avons vendu également notre participation historique dans Phar-

next avec un multiple de 3,5 avant l'aléa boursier lié à un problème sur le design de l'essai clinique de phase III. Nous continuons toutefois à en être actionnaires, un rebond nous semblant possible en 2021, compte tenu des bonnes perspectives de la nouvelle phase III et d'une équipe de management musclée. Nous sommes également largement sortis de Deinove, mais nous l'avons accompagné dans son repositionnement dans le domaine de l'antibiothérapie. Enfin, nous ne sommes plus actionnaires de Theraclion, dont nous avons quitté, sans doute trop tôt, le conseil d'administration.

Quel conseil donneriez-vous à un investisseur individuel qui s'intéresse à la biotech ?

— En premier, il faut savoir être patient et laisser le temps à l'entreprise de délivrer son *news flow*, de réaliser ses essais cliniques, de concrétiser des alliances, etc. Il faut donc conserver son investissement sur une durée moyenne de deux à six ans. Ensuite, il faut mutualiser le risque en investissant dans plusieurs entreprises. Si l'investisseur n'est pas spécialisé, les medtechs ont un profil moins risqué que les biotech. Enfin, il vaut mieux investir à travers des fonds spécialisés plutôt qu'en direct ou en solitaire, car maximiser les chances de réussite d'un candidat médicament ou d'une nouvelle technologie médicale requiert des analyses complexes et une capacité d'intervention sur la gouvernance et la stratégie de l'entreprise. Enfin, il faut éviter les sociétés monoproduits. Nous avons grand espoir, par exemple, dans la medtech Affluent Medical (qui pourrait se coter sur Euronext), qui développe quatre implants mini-invasifs pour le traitement de pathologies cardiaques sévères et de l'incontinence urinaire. Nous sommes aussi enthousiastes pour Diaccurate, en immuno-oncologie et immunovirologie, peut-être notre futur Abivax.

— **PROPOS RECUEILLIS PAR ANNE BARLOUTAUD ET FRANÇOIS MONNIER**