



Chez Reed Smith, 112 Avenue Kléber, 75116 Paris

# LES RENCONTRES D'EXPERTS

**Spécial santé**



## LA SANTÉ CONTINUE DE SERVIR de valeur refuge pour les investisseurs

Décorrélé des cycles économiques, stimulé par la démographie, l'épidémiologie et l'innovation, le secteur de la santé a bien résisté en 2023. L'activité M&A dans ce secteur a crû de 7% l'an passé dans un marché pourtant en repli de 30%. Mais tous les segments n'ont pas profité du même engouement. Si certains sous-secteurs ont été boudés, d'autres au contraire ont connu une très forte dynamique. La révolution digitale et les différentes crises traversées depuis trois ans obligent industriels, investisseurs et régulateurs à adapter leurs modèles et imaginer l'avenir avec un optimisme mesuré. Réunis en ce début d'année 2024, plusieurs experts ont accepté de revenir sur les faits marquants de l'année 2023 et imaginer l'avenir. Morceaux choisis.

**MdA : Le secteur connaît depuis une décennie une croissance continue avec même des pics pendant la crise sanitaire. Quelle a été la dynamique en 2023 ?**

**François Rivalland, Natixis Partners :**

La dynamique est restée forte sur le segment du Smid Cap. En revanche, sur le segment large cap, on a vu moins d'opérations, essentiellement pour des raisons de financements. Certains sous-segments ont continué à se consolider. D'autres qui avaient connu une forte dynamique ont été bien moins actifs, principalement pour des raisons d'intégration, de synergies moindres et réglementaires. La réglementation a en effet évolué dans certains sous-segments. Les valorisations restent toujours très élevées dans certains segments porteurs comme les compléments alimentaires, tout ce qui est "santé naturelle", médecine préventive, OTC...clairement on voit une tendance réelle post covid. Les gens ont décidé de privilégier et de s'occuper de leur santé. Donc ce segment continue d'être très actif. On observe aussi un certain nombre d'opérations qui reprennent dans les CDMO mais pas uniquement les

CDMO pharmaceutiques, il y a aussi les CDMOs orthopédiques, ou encore nutraceutiques. Précédemment, il y avait beaucoup d'acteurs un peu dispersés dans ce secteur. Il y a eu un mouvement important de concentration dans l'imagerie, la radiologie et la radiothérapie à des prix élevés. ces sous-segments sont toujours très recherchés par les investisseurs et consolidateurs. Tout récemment Antin IP a fait l'acquisition d'Excellence Imagerie d'ailleurs. Enfin, il y a toujours le segment de la Medtech qui reste très dynamique. A l'inverse et pour compléter ce panorama, il y a eu quelques sous-segments de la santé qui se sont au ralenti comme la biologie médicale. Néanmoins, je pense que c'est une période intéressante pour eux. Car ils ont connu un gros mouvement de concentration au cours des dernières années et se tournent désormais vers l'intégration et la rentabilité. Dans les établissements de soin, la consolidation a été rondement menée désormais les acteurs travaillent davantage à l'adaptation de leur modèle. Au final, on peut dire que le secteur santé maintient son rythme et bouge tout le temps.

**MdA : Merci François pour ce panorama complet. On voit que le secteur fourmille de projets. D'ailleurs à l'intérieur du M&A qui accusait une baisse de 25% environ l'an passé, on sent que la santé a une dynamique propre à la santé (+7%). Paul, vous confirmez ?**

**Paul Chamoulaud, Turenne Capital :**

Je confirme ce qui a été dit. Il y a encore des segments du secteur de la Santé qui restent très atomisés en France. Si on prend les CROs ou les compléments alimentaires il y a encore beaucoup d'opportunités pour constituer des plateformes de consolidation et permettre à des acteurs nationaux d'atteindre une taille critique au niveau européen. Dans certains sous-segments comme le medical device, la pression réglementaire pousse également à la consolidation.

**François Rivalland, Natixis Partners :**

La santé est un secteur refuge quand l'économie va mal. Personne ne reprochera à un investisseur d'investir dans la santé. Et quand l'économie va bien cela reste un secteur très prisé. Néanmoins, il faut faire attention car il y a des sous-segments qui sont

### François Rivalland

- François dispose de plus de 20 années d'expérience en conseil en M&A.
- Il a débuté sa carrière chez Price Waterhouse à Londres et a ensuite rejoint Andersen Corporate Finance à Paris en 2000 puis Aforge Finance en 2004. En 2009, il participe à la création de Leonardo Midcap qui deviendra à compter de 2015 Natixis Partners. Il est diplômé de la London School of Economics and Political Science (LSE), UK.
- Pour mémoire, Natixis Partners conseille 70 à 80 opérations par an, dont environ deux-tiers d'opérations LBO. 2023 n'a pas fait exception, l'équipe s'est illustrée sur plus de 50 opérations impliquant un fonds d'investissement. En 2023, Natixis Partners a notamment conseillé les opérations suivantes : EliTech, Serf, Cenexi, Biocyte, Naturacare, C.B.A Informatique Libérale, Piercan, Koesio, Kuantic, EcoAct, Solutys, Infra Group, Scalian, Invoke, Bolloré SE, Groupe Lacour, NeoXam...



plus impactés que d'autres dans des contextes économiques compliqués. Il faut souligner que la santé n'est pas un secteur homogène.

**Louis Champion, UI Investissement :**

C'est une économie dont la demande est "solvabilisée". C'est acyclique. Il y a quand même trois facteurs de disruption qui sont majeurs. Je suis frappé par l'accélération de l'innovation depuis deux ans sans précédent. C'est beaucoup plus fort que ce que l'on a pu voir avant. Il y a une conjonction de technologies et de science qui fait que l'innovation accélère et le sujet que nous avons c'est une question de timing parce qu'il y a une course à la taille pour faire des gains d'efficacité, lesquels sont très rapidement capturés par les tutelles qui sont dans une contrainte de réduire la dépense publique. On le voit bien dans la biologie qui fait un effort d'intégration mais aussi de soft landing de leurs tarifs. C'est une dynamique extrême-

ment forte dans des secteurs, même dans les compléments alimentaires. Cela va fondamentalement changer le paysage. Dans tous les secteurs il y a des facteurs de changement.

**“La dynamique est restée forte sur le segment du Smid Cap. Les valorisations restent toujours très élevées dans certains segments porteurs comme les compléments alimentaires, tout ce qui est “santé naturelle”, médecine préventive, OTC...clairement on voit une tendance réelle post covid.”**

François Rivalland

**Eric Goupil, Unither Pharmaceuticals :** On le voit aussi dans l'imagerie et le diagnostic qui font l'objet de pas mal d'innovations notamment en utilisant l'Intelligence Artificielle.

**Natasha Tardif, Reed Smith :** Le secteur du diagnostic est un vrai sujet. Vous parliez des concentrations suite à des investissements. Il y a aussi des concentrations entre les entreprises pharmaceutiques. Au cours des quatre ou cinq dernières années, on a vu une trentaine d'opérations d'acquisition d'envergure qui ont fait l'objet de contrôle des autorités de concurrence. Même si les refus sont assez rares, cela arrive parfois. D'ailleurs, il est arrivé que la Commission européenne se saisisse d'un dossier (Illumina / GRAIL) alors que la cible ne générait pas de chiffre d'affaires. Cette acquisition de 8 milliards d'euros a fait l'objet d'un contrôle parce que son potentiel et son innovation étaient très importants.



### Paul Chamoulaud

- Paul Chamoulaud est Partner au sein de Turenne Santé depuis 2019. Paul Chamoulaud a rejoint Turenne Santé à sa création en 2012 et bénéficie de plus de 10 ans d'expérience dans le secteur de la santé. Il a notamment accompagné les investissements dans Banook (CRO), Pegase Healthcare (Conseil), Minlay (Prothèses dentaires), VLAD (dispositif médical), ou Human&Work (Conseil). Paul est Diplômé de Paris Dauphine Master 225.
- Avec près de 300 M€ sous gestion, Turenne Santé, pôle dédié au secteur de la Santé, soutient les entreprises de la Santé dans leurs enjeux notamment de développement et transmission. Turenne Groupe, l'un des leaders du capital investissement en France, accompagne depuis plus de 24 ans des entrepreneurs dans leurs projets d'innovation, de développement et de transmission de leur société. Acteur indépendant détenu par ses équipes, Turenne Groupe gère près de 1,7 Milliard d'euros. Ses équipes, composées de plus de 80 professionnels implantés à Paris, Lille, Lyon, Marseille, Bordeaux, Nantes et Nice, accompagnent 210 entreprises dans les secteurs de la santé, de l'hôtellerie, du digital, de services environnementaux, de la transition énergétique et des startup technologiques.

Sur cette opération il y a un point juridique intéressant parce que bien que l'opération passe en dessous des seuils de contrôle des concentrations, les autorités de concurrence ont décidé de se saisir du dossier en utilisant un mécanisme par lequel les autorités nationales peuvent référer à la Commission européenne des opérations ne franchissant pas les seuils. Les entreprises ne s'y attendent pas du tout. Non seulement elles doivent soumettre à contrôle une opération qui n'était pas contrôlable mais en plus elles peuvent être sanctionnées très lourdement, 430 M€ ici, parce que la Commission considère qu'elles avaient mis en œuvre l'opération avant d'avoir obtenu le feu vert de Bruxelles et in fine elles se sont vues interdire de faire l'opération dans le secteur du diagnostic du cancer asymptomatique.

**François Rivalland, Natixis Partners :** Exactement, on a vu certains groupes pharmaceutiques

**“Le portefeuille a globalement bien résisté. Nous avons une réelle diversification des activités des sociétés en portefeuille et des marchés adressés avec une présence par exemple dans le software où la croissance reste soutenue car les besoins de digitalisation sont réels, idem dans le domaine des CRO avec Banook ou du medical device avec Cousin Surgery où nos sociétés se développent notamment à l'étranger par croissance externe.”**

*Paul Chamoulaud*

qui sont contraints d'arrêter de fabriquer leurs produits en France car en les fabriquant sur le territoire français, le modèle économique n'est plus viable. Finalement, cela va à l'encontre de ce que le législateur souhaitait initialement.

**Eric Goupil, Unither Pharmaceuticals :** C'est vrai qu'il y a une contradiction entre la volonté des pouvoirs publics de maîtriser les dépenses de santé et celle de développer une industrie locale. En plus ce qui a changé c'est qu'il y avait un accord plus ou moins tacite au début des années 2000, où les prix baissaient mais on gagnait en productivité. Et on continue à servir le marché. Et puis, à la suite du covid et de la guerre en Ukraine, il y a eu une inflation très significative et des pénuries de composants. Et on ne sait plus faire dans les mêmes contraintes. C'est pour cela que l'on voit aujourd'hui un certain nombre de pénuries. La po-

### Natasha Tardif

- Natasha co-anime le département Concurrence et droit européen du cabinet Reed Smith LLP à Paris, et est Managing Partner du bureau. Elle est spécialisée en contentieux et conseil en droit de la concurrence, de la distribution et droit européen. Natasha accompagne notamment des leaders du secteur de la santé et de l'industrie pharmaceutique, ainsi que de nombreux acteurs de la chimie, des fabricants de dispositifs médicaux, du e-commerce, et de la distribution devant les juridictions européennes et françaises ainsi que devant les différentes autorités de santé et de régulation.
- Ses domaines d'expertise incluent le contentieux des pratiques anticoncurrentielles, les enquêtes de concurrence, la réparation des dommages consécutifs à des pratiques anti concurrentielles, ainsi que les opérations de concentration devant l'Autorité de la concurrence et la Commission européenne. Natasha conseille également les acteurs de la santé en matière de régulation française et européenne.



litique de santé est de dire je réserve les augmentations pour les produits innovants et très chers et sur les produits matures j'ai une stratégie de baisse des prix en continu. Et là on atteint les limites du système.

**Louis Champion, UI Investissement :** C'est vrai, le sujet c'est que l'on a une immense paresse dans la gestion de la dépense publique en santé. C'est très facile de baisser le prix des médicaments. Alors que restructurer l'hôpital public, c'est plus compliqué.

**Thibaut Roulon, BPIFrance :** C'est un vrai sujet d'autant que l'on voit un décrochage entre les Etats-Unis et l'Europe. Les Etats-Unis représentent le plus gros marché du médicament dans le monde. Certaines grandes pharmaceutiques font plus de la moitié de leur chiffre d'affaires aux Etats-Unis. Les discussions de remboursement de produits innovants en France

et en Europe sont extrêmement compliquées. On est sur injonction

**“Il y a aussi des concentrations entre les entreprises pharmaceutiques. Au cours des quatre ou cinq dernières années, on a vu une trentaine d'opérations d'acquisition d'envergure.”**

*Natasha Tardif*

paradoxe : on dit qu'il faut investir dans l'innovation et le développement de médicaments en France mais on n'est pas prêt à payer cette innovation lorsqu'elle réussit. On se repose trop sur les Etats-Unis pour payer cette innovation.

**Eric Goupil, Unither Pharmaceuticals :** Et je voudrais rebondir sur le côté “acyclique” de la santé. Il y a quand même eu un événement qui a un petit peu changé le marché : c'est le covid. Il y a eu des gagnants et des perdants. Ceux qui faisaient des vaccins ont beaucoup profité et à l'inverse ceux qui étaient sur l'OTC ont souffert. C'est la première fois qu'à l'intérieur de ce marché, on voit des situations aussi contrastées. Chez Unither, on a été affecté négativement parce qu'un certain nombre de nos marchés se sont écroulés et après on a retrouvé une croissance normale. D'autres ont réussi à se développer.

**Louis Champion, UI Investissement :** Il y a aussi un point important que nous n'avons pas abordé c'est le PLF SS 2023/2024. L'inflation n'est pas un facteur de révision des tarifications. C'est fou. Depuis 2021, on a connu 20% d'inflation et cela n'est pas pris en compte. On nous dit que l'in-



Eric Goupil

- Eric Goupil est Président exécutif de la société Unither Pharmaceuticals qui a été créée en 1993.
- Pour mémoire, UNITHER Pharmaceuticals développe et fabrique des produits pharmaceutiques pour le compte de ses clients. Elle profite de la tendance des grands laboratoires pharmaceutiques à de plus en plus externaliser la fabrication de leurs produits. Particulièrement bien gérée, l'entreprise a connu une très forte croissance depuis sa création il y a une trentaine d'années.
- UNITHER Pharmaceuticals a notamment été accompagné par des fonds de private equity depuis une dizaine d'années dont Equistone CPE, Ardian, Parquest ou encore Keensight. L'entreprise a fait preuve de résilience pendant la crise.

flation n'est pas un problème car vous faites des gains de productivité. Oui, mais on peut faire des gains de productivité quand on a 2% d'inflation, c'est possible. Mais quand on subit une hausse de 20% c'est in-absorbable.

**Natasha Tardif, Reed Smith :** Les entreprises pharmaceutiques ont à juste titre le sentiment de ne pas avoir la reconnaissance qu'elles méritent alors qu'elles sont au cœur de notre système de santé. Elles ont été exemplaires pendant la crise sanitaire et nous ont permis d'en sortir dans des conditions inédites et à une vitesse remarquable.

**Louis Champion, UI Investissement :** Tout à fait. Et j'ai été frappé par le fait que l'on n'a pas de lecture post crise.

**Thibaut Roulon, BPIFrance :** Et d'ailleurs il y a des pays voisins de la France qui ont opéré des hausses des prix, comme l'Allemagne. Pendant des dizaines d'années, on a poussé la chaîne logistique à l'extrême en concentrant la fabrication des principes actifs

en Chine et en Inde. Et à partir du moment où il y a des problèmes de sous-production, les produits vont en

**“On est bridé non pas par les aspects financiers mais plus sur les enjeux humains. Cela devient de plus en plus difficile de recruter. L'an passé on a quand même recruté 400 personnes mais après il faut les former.”**

*Eric Goupil*

priorité là où on les paye le mieux. En France, on a connu des pénuries sur des chimiothérapies de base. Il y a un impact sur le pronostic des patients. La logique du prix a été poussée au-delà du raisonnable.

**François Rivalland, Natixis Partners :** Il y a des antibiotiques comme l'amoxicilline, un des

antibiotiques les plus prescrits, qui sont en rupture de stock. On veut rapatrier les médicaments mais si on laisse la fabrication des principes actifs hors d'Europe, cela ne sert à rien. C'est toute la chaîne qu'il faut rapatrier.

**Eric Goupil, Unither Pharmaceuticals :** C'est ce qu'a fait l'Allemagne. Elle a revu le prix de certains de ses médicaments matures à la hausse. Justement pour éviter ces injonctions paradoxales et faire en sorte qu'ils soient produits sur le territoire.

**Louis Champion, UI Investissement :** Si on veut une convergence de la politique du générique, il faut qu'elle se fasse à l'échelle européenne. L'Allemagne et la France ont à cet égard des politiques radicalement différentes. Les génériques ne sont pas les mêmes.

**Eric Goupil, Unither Pharmaceuticals :** Globalement oui quand on augmente le volume on a des effets d'échelle qui peuvent être importants.





### Thibaut Roulon

- Thibaut Roulon est Directeur d'Investissements Senior chez Bpifrance.
- Il a débuté sa carrière comme chercheur dans une société de biotechnologie américaine développant des immunothérapies anticancéreuses. En 2005, il rejoint Bioam Gestion, une société réalisant des investissements de capital-risque dans le domaine des sciences de la vie. En 2010, il rejoint CDC Entreprises (qui devient Bpifrance Investissement en 2013). Chez Bpifrance, il est responsable d'investissements dans des sociétés du secteur des sciences de la vie (amorçage, capital-risque, sociétés cotées).
- Thibaut Roulon est ingénieur de l'Ecole Centrale de Paris et Docteur de l'Université Pierre et Marie Curie.

**MdA :** Eric Goupil, Unither connaît une croissance à deux chiffres y compris ces dernières années. Quelles sont les clés de la croissance dans un environnement complexe (hausse de taux, marchés de capitaux fermés, chaînes d'approvisionnement ?

**Eric Goupil, Unither Pharmaceuticals :** Déjà il y a un rebond des marchés qui fait que certains produits sur l'asthme qui étaient beaucoup moins prescrits pendant la crise ont retrouvé leur niveau antérieur. D'ailleurs pour 2023, tous les CDMO ont retrouvé une assez forte croissance, avec un marché OTC très dynamique. A tel point que l'on se demandait si les clients ne stockaient pas. Cela s'explique sans doute par les habitudes prises par les particuliers pendant le covid qui achetaient eux-mêmes leurs médicaments. Sur les prix, c'est assez délicat car si on augmente nos prix, nos clients voient leur marge rognée. Cela n'est pas le cas aux Etats-Unis car les prix sont libres et

ils peuvent répercuter la hausse mais ce n'est pas le cas en France. Les clients comprennent mais il faut garder un équilibre. Nous n'avons pas envie de

**“Aux Etats-Unis l'inflation des salaires a été impressionnante au cours des 3 ou 4 dernières années. Si bien que le coût de développement d'une biotech aux Etats-Unis est deux fois supérieur à celui d'une Start Up en Europe.”**

*Thibaut Roulon*

mettre en péril les produits des clients.

**MdA :** Paul, au cours de l'année 2023, les sociétés de votre portefeuille chez Turenne Santé ont-elles bien résisté ?

**Paul Chamoulaud, Turenne Capital :** Le portefeuille a globalement bien résisté. Nous avons une réelle diversification des activités des sociétés que nous accompagnons et des marchés adressés avec une présence par exemple dans le software où la croissance reste soutenue car les besoins de digitalisation sont réels, idem dans le domaine des CRO avec Banook ou du medical device avec Cousin Surgery où nos sociétés se développent notamment à l'étranger par croissance externe. Dans l'ensemble c'est un secteur qui reste en croissance et sur lequel les fondamentaux sont solides. Les sujets rencontrés ces derniers mois sont surtout liés au contexte macro économique global avec une augmentation des charges que cela soit sur les matières premières ou l'énergie. La capacité à absorber ou répercuter ces hausses a été un réel enjeu.

**François Rivalland, Natixis Partners :** Il y a l'inflation et il y a aussi les réglementations qui imposent plus de contraintes. Et cela nécessite

### Louis Champion

- Louis Champion rejoint UI en tant que Directeur au sein de l'équipe santé.
- Docteur en médecine, il a dirigé plusieurs grandes entreprises de la santé comme Stallergenes (2000-2011) et Elivie (Santé Cie, où il a pu travailler aux côtés des équipes d'UI Investissement). Plus tôt, il avait dirigé la filiale brésilienne de Pasteur Mérieux (1995-2000). »
- Pour mémoire UI Investissement est un des pionniers du Private Equity en France avec 1,5 milliard d'euros d'actifs sous gestion. Avec ses 3 grandes plateformes d'investissement (régionale, nationale, sectorielle), UI investit des tickets de 1m€ à 50m€ pour accompagner des PME régionales ou des grandes ETI françaises.



des investissements, des capex. On s'accordera tous à dire qu'il est temps de passer des augmentations ou de laisser plus de liberté sur certains prix ou tarifs. Si on ne le fait pas, on se met à risque et certaines sociétés pourraient disparaître ou être forcées à être reprises par des concurrents plus gros.

**Louis Champion, UI Investissement :** On a quand même une baisse des financements dans la biotech.

**Thibaut Roulon, BPIFrance :** Oui c'est vrai que 2020, 2021 et 2022 ont été des années euphoriques avec le Covid pour l'industrie biotech : des financements assez faciles, des premiers tours de levées de fonds supérieures à 100 M\$, 200 M\$ aux US, des IPOs sur le Nasdaq qui s'enchaînent. Depuis mi-2022 et 2023, le marché s'est refermé et est devenu très sélectif entre d'un côté des sociétés qui ont montré des preuves d'efficacité cliniques et qui gardent des bonnes valorisations et les autres qui ont souvent des

valorisations inférieures à leur cash. Il y a quelques grosses biotechs en France mais c'est vrai qu'on n'a pas la richesse des Etats-Unis. Sur le segment privé, on arrive toujours à avoir des tours

**“Il n'y a pas d'innovation sans management. Dans la radiologie, toutes les technologies liées à l'imagerie ont été diffusées en moins de cinq ans. C'est parce qu'il y a un bon management et des moyens. Le Private Equity sert à cela. Cela donne énormément de valeur.”**

*Louis Champion*

de financements de 50 ou 100 M€ sur des très bons actifs. En 2023 les investisseurs se sont concentrés sur

les sociétés de leurs portefeuilles. Chez Bpifrance nous avons participé à des nouveaux tours de table dans les sociétés Eligo qui développe des traitements contre l'acné et NousCom qui fait des vaccins contre le cancer. Pour garder une note positive, on voit qu'il y a une vraie maturation du secteur biotech en France et en Europe ; Historiquement on a très peu de M&A sur les sociétés françaises. L'an passé il y a eu de belles opérations avec Emergence Therapeutics et Mablink qui ont été rachetées par Lilly ; ainsi que l'acquisition de Limflow par Inari. Depuis la fin de l'année 2023, on sent une pointe d'optimisme sur le marché. Il y a eu quelques introductions qui se font de façon correcte, comme celle d'Abivax sur le Nasdaq. On verra si ce regain d'optimisme dure, car il reste très dépendant de l'évolution des taux directeurs : car si les taux restent hauts trop longtemps, cela va être compliqué de maintenir des valorisations.

**Paul Chamoulaud, Turenne Capital :** Sur notre activité



innovation, nous avons en effet réalisé des cessions intéressantes avec les sorties de Mablink ou PhysioAssist. L'industrie pharmaceutique continue à arbitrer son portefeuille avec d'un côté des investissements en R&D et des acquisitions de sociétés innovantes et de l'autre la cession de produits matures qui constituent des opportunités notamment pour les speciality pharma que l'on a vues se constituer ces dernières années.

**MdA : François, vous ressentez également ce rebond ?**

**François Rivalland, Natixis Partners :** Cela dépend des secteurs dans le cadre des sociétés innovantes. En ce qui concerne les financements des sociétés innovantes, on voit une vraie différence dans l'approche. Avant les financeurs et investisseurs regardaient beaucoup le potentiel de la société, désormais ils prennent aussi en compte le "cash burn". Le système a changé et est devenu encore plus sélectif. On a vu des sociétés innovantes, toutes jeunes et avec un gros potentiel, qui n'arrivaient pas à se financer et qui n'ont pu se financer qu'avec l'aide de business angels et de vBPI France dans

les tours de seed.

**MdA : Chaque année BPI augmente chaque année ses investissements...**

**Thibaut Roulon, BPI France :** Oui on a une activité triple. Une activité de financement, la plus importante en volume, avec environ 670 M€ en 2023. L'investissement direct représente quant à lui environ 170 M€, notamment avec les fonds InnoBio2 et Large Venture. Enfin notre équipe fonds de fonds a engagé 220 M€ sur l'année. Il y a une vraie volonté de soutenir le secteur dans la durée. Tout mis bout à bout, Bpifrance a engagé plus d'1 Md€ dans le secteur de la santé sur l'année 2023.

**Natasha Tardif, Reed Smith :** C'est vrai que le secteur est résilient, et que l'écosystème n'arrête pas de croître, et cela dans un environnement extrêmement régulé et complexe. Non seulement les réglementations sont multiples, parfois elles sont même contradictoires. Et les contrôles des autorités sont très nombreux. On a des centaines d'affaires en cours en Europe et en France par les autorités de concurrence et réglementaires.

Les contrôles portent sur les délais de paiement, les prix, les données personnelles, les relations avec les personnels de santé. Il y a aussi toutes les règles anti-cadeaux qui interviennent également dans les relations entre les laboratoires et leurs clients que sont les pharmacies. On ne tient pas compte de la nature commerciale de la relation.

**François Rivalland, Natixis Partners :** Si certaines pharmacies ne vendaient pas des produits de beauté, de l'OTC et des compléments alimentaires, elles feraient boutique. C'est également le cas pour d'autres sous-segments du secteur de la santé, tel que la biologie médicale. Heureusement qu'il y a une concentration en cours pour créer quelques champions nationaux. Car sans la consolidation, que certains appellent la "financiarisation", il y aurait beaucoup de petits acteurs qui auraient disparu. Cela a permis de créer des champions qui ont pu investir dans l'innovation.

**Louis Champion, UI Investissement :** On est dans une absurdité économique. La normalisation créée des oligopoles. On est dans le bazar du droit de

la concurrence. L'objectif n'est pas verbalisé. Il n'y a qu'un pays en Europe où on applique la dissociation tarifaire. Je pense qu'il est important de redonner un peu de respiration, réduire les normes et fixer des objectifs de performance.

**MdA : Paul Louis disait que l'innovation n'avait jamais été aussi rapide. Chez Turenne Santé, vous avez à la fois un pôle venture et un pôle développement dans la santé. Vous travaillez ensemble ?**

**Paul Chamoulaud, Turenne Capital :** Effectivement nous avons deux équipes complémentaires et échangeons quotidiennement. L'équipe Venture peut nous aider à identifier et comprendre les grandes tendances de demain. C'est très utile dans la phase d'étude des dossiers. Cela a été le cas dans les opérations dans le domaine notamment de l'imagerie médicale, des services à l'industrie pharma ou de la medtech où l'innovation est permanente...

**François Rivalland, Natixis Partners :** Je confirme qu'il y a un degré d'innovation extraordinaire en France. La question reste le financement de cette innovation et l'accompagnement de ces acteurs.

**Louis Champion, UI Investissement :** L'autre point important, c'est qu'il n'y a pas d'innovation sans management. Dans la radiologie. Toutes les technologies liées à l'imagerie ont été diffusées en moins de cinq ans. C'est parce qu'il y a un bon management et des moyens. Le Private Equity sert à cela. Cela donne énormément de valeur et les médecins y trouvent que des avantages de ne pas s'occuper de la gestion.

**François Rivalland, Natixis Partners :** On peut prendre le cas d'Unither qui connaît une croissance incroyable ou encore de Marle, qui sert l'industrie orthopédique mondiale.



Grâce aux sparring partners financiers et à l'incentive relatif aux management packages mis en place, ils ont pu recruter des talents qui ne seraient pas venus dans ces PME il y a quelques années. Elles sont devenues des ETI qui exportent partout dans le monde. S'il n'y avait pas eu le soutien de fonds, la croissance de ces sociétés n'aurait pu se faire à ce rythme en France et à l'international.

**Natasha Tardif, Reed Smith :** C'est intéressant et on voit néanmoins les autorités s'interroger sur le rôle des acquisitions. La crainte des autorités porte notamment sur le fait de s'assurer qu'il n'y ait pas de "killer acquisition" d'un grand groupe qui vise à tuer l'innovation de la petite société rachetée. Dans le cas d'Illumina / GRAIL par exemple, on peut se demander ce que va devenir cette société qui n'a pas pu être acquise. Est-ce que son projet de diagnostic de cancer asymptomatique qui est extraordinaire va prospérer ou est-ce que cela va stopper son déploiement ?

**François Rivalland, Natixis Partners :** La grande vertu des investisseurs financiers c'est de créer des champions nationaux et internationaux et cela passe par l'accompagnement de

ces sociétés et le financement de l'innovation et des capacités.

**Natasha Tardif, Reed Smith :** Je suis d'accord, d'autant que l'innovation dans le domaine des diagnostics est un point majeur dans le développement des sociétés du secteur de la santé, notamment à travers la digitalisation et la télémédecine, mais aussi pour la découverte de nouveaux traitements.

**Eric Goupil, Unither Pharmaceuticals :** Une autre voie d'innovation qui me semble intéressante est dans les applications sur portable. On voit apparaître des applications remboursées dans la dépression, dans l'urologie (Kranus), dans la prévention de la DMLA. Nous même, on a investi dans une start-up récemment. Le plus beau médicament ne sera utile qu'en fonction de l'utilisation qu'on en fait.

**Natasha Tardif, Reed Smith :** Il y a aussi un autre sujet très important qui est l'observance des traitements. L'aide au suivi des traitements peut-être soutenue grâce à des outils digitaux.

**Louis Champion, UI Investissement :** On peut aussi faire des paiements à la performance. Dans



l'apnée du sommeil, on le voit et cela marche très bien. En France, on a les meilleurs taux d'observance. Les applications marchent bien même si je pense que la relation humaine reste de loin le plus important dans la relation avec le patient.

**MdA : Eric, est ce que les fonds qui soutiennent la croissance d'Unither favorisent l'innovation ?**

**Eric Goupil, Unither Pharmaceuticals :** Les fonds n'ont pas forcément un tropisme pour l'innovation mais pour la croissance. Les financiers ont toujours supporté nos capex. Chez Unither, c'est beaucoup de la croissance interne. On est sur une croissance organique de plus de 10%. A chaque fois que l'on a fait de la croissance externe, c'était parce que nous avions un projet précis à réaliser.

**MdA : Quelle est la prochaine étape de développement d'Unither ?**

**Eric Goupil, Unither Pharmaceuticals :** C'est de servir nos clients. On est sur un marché ophtalmologique qui est plutôt sous capacitaire et qui voit arriver de nouvelles indications telles que le traitement de la myopie et celui de la presbytie. L'enjeu pour nous est de suivre cette croissance. On est bridé non pas par les aspects financiers mais plus sur les enjeux humains. Cela devient de plus en plus difficile de recruter. L'an passé on a quand même recruté 400 personnes mais après il faut les former.

**Paul Chamoulaud, Turenne Capital :** Un des sujets est effectivement l'inflation des salaires. En France comme aux Etats Unis. Il y a aussi la capacité à retenir ses talents.

**Thibaut Roulon, BPIFrance :** AAux Etats-Unis l'inflation des salaires et des coûts a été impressionnante au cours des 3 ou 4 dernières années. Si bien que le coût de développement d'une

biotech aux Etats- Unis devient très supérieur à celui d'une Start Up en Europe.

**MdA: Le secteur de la santé en Europe est en France reste en retard par rapport aux USA. Quels changements dans le cadre réglementaire seraient souhaitables pour favoriser l'essor du secteur ?**

**Louis Champion, UI Investissement:** Ce que je trouve positif c'est notamment le rapport Borne qui fait un plan à 3 ans. Il amène avec elle une certaine stabilité. Vous ne pouvez pas être purement comptable à trois ans. Cela va dans le bon sens.

**François Rivalland, Natixis Partners :** Il y a des innovations qui arrivent sur le marché qui vont améliorer le quotidien des patients. Les vrais sujets de demain, c'est la médecine à domicile. On a une population vieillissante. On voit certains pays comme dans certains états aux USA et en Allemagne qui ont déjà bien géré cela. Dans le cas de la dialyse, on a vu le développement à domicile avec des effets très positifs sur les patients en termes de cadre de vie et de socialisation. Nous avons maintenant tous les équipements nécessaires, le suivi et donc il y a un boulevard devant nous pour améliorer le cadre de vie des patients..

**Louis Champion, UI Investissement :** Je ne peux qu'abonder dans votre sens. La dialyse est un énorme coût de la sécurité sociale, c'est 20% du transport sanitaire, c'est 40 000 patients en France, cela croît de 5%. La dialyse à domicile permet de garder une vie sociale par rapport à la dialyse à l'hôpital. Elle ne représente que 7 à 8% en France alors qu'en Finlande on est à plus de 50% aux Etats Unis. Alors que tout est là. Un autre exemple, c'est la chimiothérapie. 50% des cures se font à domicile en Allemagne contre 2% en France. Enfin, l'augmentation des décès va

poser la question du lieu où l'on va mourir? Dans 99% des cas, la dernière semaine de vie est à l'hôpital alors que les gens préfèrent mourir chez eux. Il y a un retard de la sphère administrative sur l'évolution de la société qui est stupéfiante. Donc on voit qu'il y a un potentiel d'amélioration énorme. Le PE aura un rôle d'accompagnement et d'accélération de tout ce tissu.

**Natasha Tardif, Reed Smith :** Les acteurs de la santé interviennent à tous les niveaux d'amélioration de la société que ce soit en termes de diagnostic de plus en plus précis, en termes de traitement qui permettent une meilleure vie avec moins de désocialisation, en termes de suivi de l'observance, ou tout simplement de bien-être. C'est un secteur qui est présent à tous les niveaux et la chance qu'il a c'est qu'il est véritablement globalisé. Les modèles qui sont les meilleurs permettent de sans cesse renouveler l'extrême dynamisme du secteur. ■