ASTORG DEVIENT ACTIONNAIRE DE CO-CONTRÔLE D'ECHOSENS, AUX CÔTÉS DU CHINOIS FURUI

Entretien avec Charles Cardon, Associé national Corporate,
Sabina Comis, Associée Droit fiscal,
et Mélanie Thill-Tayara, Associée Droit de la concurrence, Dechert

Dechert LLP

Charles Cardon

Sabina Comis

Mélanie Thill-Tayara

Astorg succède à Cathay Capital et OrbiMed au capital d'Echosens, leader mondial des dispositifs médicaux non invasifs destinés au diagnostic des maladies chroniques du foie, qui concernent plus de 700 millions de personnes dans le monde. Astorg devient actionnaire de contrôle de la société aux côtés de la société pharmaceutique chinoise Inner Mongolia FuRui, qui reste l'actionnaire de référence. Fondée en 2001 par Laurent Sandrin et basée à Paris, Echosens a révolutionné la pratique clinique en hépatologie en permettant de diagnostiquer les lésions hépatiques dues aux maladies chroniques du foie par quantification de la fibrose hépatique grâce à une alternative non-invasive, plus simple d'utilisation et plus efficace pour les systèmes de santé que la biopsie.

Echosens a connu une forte croissance au cours des trois dernières années et a atteint en 2017 un chiffre d'affaires de 66 millions d'euros, en hausse de 27% par rapport à 2016.

DLA Piper a conseillé Cathay Capital Private Equity et OrbiMed.

Dechert a accompagné Astorg. FuRui était conseillé par Gide. Le management était conseillé par Jeausserand Audouard. Echosens était conseillé par Baker McKenzie.

Quant au conseil financier de l'opération, Natixis Partners est intervenu aux côtés d'Astorg.

Echosens intervient dans le diagnostic non invasif du foie, une alternative à la biopsie. Cette entreprise de haute technologie française propose une gamme complète de dispositifs et de solutions permettant aux praticiens l'évaluation des maladies chroniques du foie et le suivi des patients. Depuis 2011, l'entreprise était contrôlée par la société chinoise cotée FuRui, rejointe en 2015 par plusieurs actionnaires dont le fonds sino-français Cathay Capital et l'américain OrbiMed. Astorg, récemment accompagné par Dechert dans le cadre du rachat de Compeed par HRA Pharma, s'était positionné

sur l'opération pour racheter la participation de plusieurs actionnaires afin d'aboutir à une situation de co-contrôle avec FuRui. Les négociations ont débuté en octobre 2017 avec l'équipe Dechert pilotée par Alain Decombe », commente Charles Cardon, Associé national chez Dechert. « Cathay, OrbiMed et un certain nombre de personnes physiques (d'anciens et actuels managers) ont décidé de céder leurs parts. Nous avons mené des discussions avec les différents vendeurs pour négocier les termes et conditions du rachat de leurs participations. Dans le même temps, FuRui et Astorg ont négocié un accord sur la gouvernance du groupe et les conditions de sortie du capital », précise notre interlocuteur.

Avant l'arrivée d'Astorg, la gouvernance entre actionnaires prévoyait que pour un certain nombre de décisions stratégiques, en plus de l'accord de FuRui, l'accord soit d'OrbiMed soit de Cathay était nécessaire, sans conférer à l'un ou l'autre un droit de véto.

« En rachetant les participations d'Orbimed et de Cathay, Astorg a acquis un contrôle conjoint au sens du droit de la concurrence puisque son accord devenait indispensable pour l'adoption des décisions stratégiques », explique Mélanie Thill-Tayara, Associée Droit de la concurrence au sein de Dechert.

La conséquence de cette situation ? Les conseils d'Astorg ont dû notifier cette opération en Chine en raison du changement de la nature du contrôle sur Echosens et des chiffres d'affaires respectifs de Furui et des entreprises du portefeuille d'Astorg dans ce pays.

Nous avons dû expliquer aux conseils des vendeurs cette situation de co-contrôle, différente de la leur et qui aboutissait logiquement à conditionner l'opération à l'obtention préalable de l'autorisation de l'autorité chinoise, ce qui, à notre connaissance, n'avait pas été le cas lors de l'entrée au capital de Cathay et Orbimed en 2015.

D'une façon générale, les procédures de notification en Chine sont longues. « Nous n'avions pas beaucoup de temps car les fonds vendeurs étaient extrêmement soucieux de cet aspect timing dans l'opération. Nous étions vivement encouragés à obtenir les autorisations le plus rapidement possible », poursuit Mélanie Thill-Tayara.

Le timing n'était pas vraiment le meilleur qu'on puisse imaginer car la procédure coïncidait avec le Nouvel An chinois. « En l'absence de définition de marché établie et au regard de la part de marché d'Echosens sur un des marchés susceptible d'être retenu, nous avons décidé de ne pas tenter la procédure simplifiée. Nous avons finalement réussi à obtenir l'accord des autorités avant l'expiration des délais qui auraient eu des conséquences quelque peu fâcheuses pour nos clients », se souvient Mélanie Thill-Tayara.

« Dans cette opération-là, nous avions une sorte d'inconnue qu'était le Nouvel An chinois », commentent Mélanie Thill-Tayara et Charles Cardon. « Après la signature des accords avec FuRui le 21 décembre, nous avons notifié l'opération en Chine avec deux possibilités : la première – optimiste – consistait à obtenir l'autorisation avant le Nouvel An chinois (le 16 février 2018) et la seconde 15 jours plus tard. Compte tenu de l'incertitude que nous avions concernant le closing, nous avons dû prévoir des mécanismes juridiques qui sortaient du cadre d'un deal classique », confie notre interlocuteur.

Il faut savoir que le Nouvel An chinois est une période très spéciale car « tout s'arrête au moins pendant une semaine. Les gens prennent leurs vacances, partent à l'étranger et tout le monde n'est pas de retour au bout d'une semaine », explique Mélanie Thill-Tayara.

« Finalement (NDLR : et ce malgré 2-3 jours de retard par rapport à la date espérée), la procédure fut relativement

Echosens est un acteur de l'équipement d'imagerie médicale spécialisé dans le développement d'une technologie ultrasons dédiée au diagnostic des maladies du foie, l'élastographie impulsionnelle à vibration contrôlée dite VCTE (Vibration-Controlled Transient Elastography). A partir de cette technologie, Echosens fabrique et commercialise une gamme de dispositifs médicaux sous la marque « FibroScan ». Ces dispositifs médicaux non-invasifs permettent de mesurer la fibrose et la stéatose hépatique, en substitut ou dans le cas où des symptômes sont diagnostiqués, en préalable à un diagnostic invasif type biopsie.

Echosens développe et commercialise également des tests sanguins sous la marque « FibroMeter » dédiés à l'évaluation de la fibrose hépatique et de la cirrhose, ainsi qu'une gamme de solutions logicielles sous la marque « FibroView » qui permettent d'analyser les examens effectués à partir des « FibroScan », et de connecter les « FibroScan » aux systèmes d'information des établissements de santé.

Les produits et solutions développés par Echosens sont utilisés par les établissements de santé et les praticiens pour le suivi des patients atteints de différents types de maladies chroniques du foie, dont des maladies causées par un virus, comme l'hépatite B et l'hépatite C virales, ou encore des maladies causées par l'abus d'alcool ou l'obésité.

ECHOSENS : ASPECTS PROPRIÉTÉ INDUSTRIELLE

Par Marie Fillon, Associée nationale Propriété intellectuelle, Dechert

L'un des atouts majeurs d'Echosens sont ses droits de propriété industrielle sur sa technologie, qu'il s'agisse de ses brevets, ses dessins ou modèles, ou ses marques (notamment la marque FibroScan).

1) S'agissant en particulier des brevets, Echosens possède un portefeuille important de brevets et de demandes de brevets couvrant de nombreux territoires clés pour la commercialisation des produits, en particulier l'Europe, les Etats-Unis et la Chine (mais aussi le Brésil, la Corée du Sud, l'Inde, le Japon et la Russie).

Dans le cadre de notre mission pour Astorg, nous avons procédé à l'analyse technique de chacune des inventions couvertes par ces familles de brevets.

Surtout, pour chaque produit commercialisé ou en cours de développement par Echosens, nous avons analysé la couverture de la protection par brevet :

- à la fois techniquement : quelle(s) invention(s) est/sont incorporée(s) dans quel(s) produit(s) ;
- dans le temps : pour chaque produit, jusqu'à quand durera l'exclusivité liée au monopole assuré par le brevet ;
- et territorialement : pour chaque produit, dans quels pays Echosens jouit d'une telle exclusivité.

2) La technologie développée par Echosens utilise également des algorithmes qui évoluent en permanence et qui sont protégés, selon les cas, soit par des dépôts de brevet, soit par des mesures de confidentialité. L'utilisation de ces algorithmes nécessite également un savoir-faire propre à Echosens et protégé par des mesures de confidentialité. Notre mission a consisté à procéder à une analyse-risque relative à ces mesures de confidentialité notamment.

3) Enfin, l'une des spécificités de ce deal était l'importance de la protection des droits propriété industrielle en Chine. En effet, les chinois étant particulièrement affectés par les maladies chroniques du foie, la Chine est un marché essentiel pour le FibroScan d'Echosens. A cet effet, nous avons travaillé main dans la main avec des spécialistes chinois de la propriété industrielle afin de s'assurer à la fois de la force de la protection en Chine, qu'il s'agisse des brevets ou de la marque FibroScan, mais aussi de l'efficacité de la politique de protection des droits notamment à l'encontre des potentiels contrefacteurs chinois.

rapide, ce qui est assez exceptionnel », estime Mélanie Thill-Tayara.

Selon elle, « En Chine, il faut avoir un très bon correspondant local, ce qui était notre cas ».

Les difficultés de cette opération étaient également liées à la typologie des investisseurs présents au capital. « En réalité, nous avons fait trois deals : un deal de co-gouvernance et de co-contrôle avec FuRui comprenant la négociation d'un pacte d'actionnaires, une opération de rachat auprès de fonds d'investissement et une opération de débouclage de package des managers. Nous avons également travaillé sur le futur management package. Par rapport à un LBO « classique », nous avons dû négocier un pacte d'actionnaires dans une situation de co-contrôle avec un industriel coté, qui raisonne différemment d'un fonds d'investissement », précise Charles Cardon.

« Du point de vue fiscal, l'opération fut également très atypique car il ne s'agissait pas d'un LBO classique dans lequel le fonds d'investissement prend le contrôle capitalistique de la cible et bénéficie de leviers fiscaux, en plus des leviers financiers et juridiques », explique Sabina Comis, Associée Droit fiscal chez Dechert.

«Par ailleurs, en tant que nouvel actionnaire, en position de contrôle conjoint, Astorg était très soucieux de respecter les contraintes fiscales des autres parties à l'opération, chacune ayant un profil fiscal très différent (industriel chinois, fonds d'investissement français et américain, managers...). Nous avons donc dû intégrer chacune de ces problématiques dans notre structuration, parfois multi-juridictionnelle pour apporter des solutions satisfaisantes ou adapter notre approche en fonction, mais toujours dans le souci de préserver les intérêts d'Astorg ».

« Au final, cette opération était donc d'un point de vue fiscal à mi-chemin entre la structuration d'un LBO classique et une acquisition industrielle stratégique », confie-t-elle.