

Akkadian Partners Fund acquiert une participation supérieure à 5% du capital et des droits de vote d'Erytech

Paris – 12 mai 2023 – 18h00 – Akkadian Partners SA (« Akkadian ») annonce qu'Akkadian Partners Fund, fonds de titrisation de droit luxembourgeois dont elle a la gestion, détient désormais une participation supérieure à 5% du capital social et à 5% des droits de vote de Erytech SA (« Erytech »).

Akkadian a analysé en détail les mérites du rapprochement stratégique proposé entre Erytech et Pherecydes Pharma (« Pherecydes »), avec une attention particulière sur la cohérence stratégique entre les savoir-faire des deux entreprises, leur position compétitive, leurs perspectives et les valorisations respectives retenues dans ce rapprochement. À la suite de cette analyse, Akkadian est parvenu à la conclusion que la fusion entre Pherecydes et Erytech n'est pas dans l'intérêt des actionnaires d'Erytech.

Akkadian est prêt à travailler avec la direction d'Erytech de manière constructive en vue d'aboutir à une stratégie à même de permettre le déploiement efficace des importantes liquidités détenues par Erytech.

Par ailleurs, Akkadian considère que la valorisation retenue de Pherecydes est injustifiée et surévaluée comparée à celle d'Erytech. Pherecydes est au seuil du dépôt de bilan et a dû procéder à une augmentation de capital de 1,5 M€ en février 2023 avant l'assemblée générale de juin 2023 qui doit approuver cette fusion, augmentation de capital intégralement souscrite, du reste, par ses propres actionnaires.

Le choix de cette valorisation ne semble, en réalité, dicté que par le seul souci de protéger les actionnaires de Pherecydes, notamment Auriga IV Bioseeds : (i) Elaia Partners, agissant au nom d'Auriga IV Bioseeds, détient de l'ordre de 23% du capital de Pherecydes ; (ii) Auriga Ventures III détient de l'ordre de 3% du capital de Erytech, (iii) le représentant et gestionnaire commun de ces deux participations « Auriga » est Mr. Franck Lescure, ce qui constitue un clair conflit d'intérêt. Elaia Partners, agissant au nom d'Auriga IV Bioseeds a d'ailleurs souscrit pour moitié à l'augmentation de capital de 1,5 M€ de Pherecydes, soit bien au-delà de sa quote-part du capital de Pherecydes.

Enfin, Akkadian observe que le partage des rôles de direction est totalement déséquilibré en faveur de Pherecydes, qui détiendra les fonctions de Président (Mr. Didier Hoch) et de Directeur général (Mr. Thibaut du Fayet) alors que le Directeur général actuel d'Erytech (Mr. Gil Beyen) semble avoir réduit son rôle à la direction américaine de l'entreprise. Précisément, il est réduit à gérer sept personnes dans le futur alors qu'il gère aujourd'hui 50 personnes et 181 personnes au 31 décembre 2021, le tout pour des raisons inexplicables mais qui pourraient être potentiellement dictées par son intérêt personnel et familial/conjugal...

De fait, Akkadian demande au Conseil d'administration d'Erytech de stopper immédiatement les frais liés à cette transaction clairement orientée contre les intérêts des actionnaires d'Erytech (d'ores et déjà 1,2 M€ dépensés) et de concentrer ses efforts sur la recherche d'une ou de plusieurs cibles susceptibles de générer de la valeur à court et moyen terme pour l'ensemble des actionnaires d'Erytech... et non de Pherecydes.

1. Sur l'absence de pertinence du rapprochement entre Pherecydes (la phagothérapie) et Erytech

Notre analyse met en lumière les sombres réalités suivantes, concernant Pherecydes.

- **Un potentiel commercial limité du traitement développé par Pherecydes**
 - Un positionnement en dernière ligne qui conduit à :
 - Un faible nombre de patients, exemplifié par le faible nombre de traitements dans le cadre des Autorisations d'Accès Compassionnel (AAC) obtenues en mai 2022 ;
 - Un état clinique des patients critiques avec fort risque de décès ;

- Un ciblage extrême de chaque produit limité à une espèce bactérienne, voire une ou quelques souches au sein de cette espèce nécessitant une précision absolue d'où l'obligation d'associations avec des antibiotiques pour assurer une couverture thérapeutique ; ceci entraîne des risques accrus au niveau de la tolérance et des coûts additionnels ;
 - Une logistique des traitements compliquée : identification de la bactérie, phagogramme, envoi du ou des phages actifs ;
 - Une administration « *in situ* » difficile constituant une barrière à l'entrée auprès de nouveaux clients ;
 - Une nécessité de reconstitution du produit sous hotte en pharmacie hospitalière : une difficulté supplémentaire pour de nouveaux clients potentiels ;
 - Un choix des cibles discutable :
 - Pas d'indications précises pour les phages anti-*Pseudomonas aeruginosa* et les phages anti-*E.col* ;
 - Un prix des traitements faible : le prix des antibiotiques est faible et il existe une réelle difficulté à obtenir un prix premium ;
 - Une absence de présence aux Etats-Unis.
- **Une capacité à faire aboutir le traitement improbable**
- La difficulté à obtenir l'enregistrement des produits ;
 - Aucun intérêt pour les antibactériens de la part des sociétés pharmaceutiques traditionnelles ;
 - Un « pricing » très compliqué rendant un lancement commercial sans partenaire impossible.
- **Un développement clinique difficile**
- Les essais en infectiologie « traditionnellement » difficiles mais encore plus difficiles à cause des nécessités décrites précédemment : un choix impératif des souches répondant au traitement (phagogramme), une nécessité d'associer à des antibiotiques généralement actifs ce qui rend nécessaire d'inclure de grands nombres de patients dans des nombreux hôpitaux, le tout pour des coûts maximums ; ceci est démontré par les difficultés de recrutement de l'étude PHAGODAIR avec un premier patient recruté dans une étude clinique en juin 2022 et sans nouvelles depuis ;
 - Une absence de résultats significatifs en développement clinique et avec les Autorisations d'Accès Compassionnel (AAC).
- **Une production non pérenne**
- Une production entièrement sous-traitée avec une diffusion du savoir-faire chez de potentiels concurrents (comme « MB Pharma ») et une dépendance absolue vis-à-vis de ces « Façonniers sous-traitants / Sous-traitants en Recherche » ;
 - Des prix de revient élevés car il n'y a pas d'association de « phages » permettant des économies d'échelles au niveau du contrôle qualité et de la production.
- **Une équipe managériale sous dimensionnée**
- Une équipe médicale sous-dimensionnée d'où un retard important dans la mise en place de l'étude clinique PHAGODAIR ;
 - Une absence d'activités de « Développement commercial » et d'« Accès au marché » comme démontrée avec l'absence de résultats avec les Autorisations d'Accès Compassionnel (AAC).
- **Une concurrence bien plus avancée dans ce secteur avec des approches répondant, eux, aux points précédents**
- Armata Pharmaceuticals (New York Stock Exchange – Etats-Unis) :
 - Annonce de résultats positifs de Phase I/II selon les bonnes pratiques de fabrication (« BPF ») en interne, aux Etats-Unis ;
 - Fabrication en interne dans unité « BPF », aux Etats-Unis ;

- Financement supérieur à 30 MUS\$.
- Adaptive Phage Therapeutics (Etats-Unis) :
 - 3 études cliniques en cours ;
 - Unité de fabrication « BPF » en interne, aux Etats-Unis ;
 - Financement important avec une série B de 61 MUS\$ en 2021 ;
 - Partenariat avec la Mayo Clinic ;
 - Solide équipe managériale récemment renforcée en Recherche Clinique.

2. Sur les modalités déséquilibrées du rapprochement stratégique entre Erytech et Pherecydes

▪ Sur la valorisation outrancière de Pherecydes

Dans leur communiqué de presse commun du 15 février 2023, Erytech et Pherecydes annoncent un projet de rapprochement stratégique alors qu'il s'agit en réalité d'une véritable fusion par absorption de Pherecydes au sein d'Erytech ainsi que cela est indiqué trois pages plus loin.

Dans la présentation conjointe de l'opération (février 2023) figurant sur le site internet de Pherecydes, il est fait mention d'une « *fusion entre égaux* » avec une « *parité établie à 4 actions PHERECYDES contre 15 actions ERYTECH (49,5% / 50,5 % sur une base entièrement diluée)* » soit une parité de 1 pour 1 en termes de valorisation.

Or, Il n'existe aucune raison de fixer la valorisation de Pherecydes à un montant équivalent à celle d'Erytech.

- Erytech a été constituée en 2004 et a été introduite en Bourse en France en avril 2013, avec une valorisation boursière post IPO de 64,3 M€ ; elle est cotée sur le Compartiment C d'Euronext ;
Pherecydes a été constituée en 2006 et a été introduite en Bourse en France en février 2021, avec une valorisation boursière post IPO de 34,9 M€ ; elle est cotée sur le marché Euronext Growth.
- Erytech a levé près de 400 M€ en France et aux Etats-Unis et a atteint une valorisation boursière de près de 400 M€ depuis son introduction en Bourse en 2013 ;
Pherecydes a levé uniquement 25,6 M€ en France depuis sa constitution en 2006, dont 12,6 M€ depuis son introduction en Bourse en 2021 et a atteint une valorisation boursière de 13,8 M€ en décembre 2022 avant l'annonce du projet de rapprochement stratégique avec Erytech.
- La trésorerie d'Erytech s'élève à 38,8 M€ au 31 décembre 2022 (communiqué de presse d'Erytech du 22 mars 2023) ;
La trésorerie de Pherecydes s'élève à 1 M€ au 31 décembre 2022 renforcée par une levée de fonds de 1,5 M€ partiellement réalisée par d'Auriga IV Bioseeds pour permettre à la société de maintenir l'activité jusqu'à la conclusion de cette fusion (communiqué de presse de Pherecydes du 30 mars 2023).

Si Pherecydes n'avait pas reçu le financement récent de 1,5 M€, investi uniquement dans la perspective de l'opération de rapprochement avec Erytech, Pherecydes n'aurait pas eu les moyens financiers de poursuivre son activité.

Rien n'aurait alors interdit à Erytech d'étudier, dans son intérêt et celui de ses actionnaires, un projet d'acquisition de Pherecydes sur la base d'une valorisation de cette dernière à « l'euro symbolique » ou tout autre type de rapprochement selon d'autres modalités qu'une fusion avec une parité d'1 pour 1, notamment par une simple participation d'Erytech au capital de Pherecydes par la voie d'une augmentation de capital ou par la souscription à des obligations convertibles en actions émises par Pherecydes.

Compte tenu de ses éléments, rien ne justifie de retenir une valeur équivalente pour Erytech et Pherecydes et rien ne justifie une fusion de ces deux structures.

Et ce d'autant plus qu'il semble que ce rapprochement par voie de fusion ait été largement influencé par Auriga Partners, actionnaire tant d'Erytech que de Pherecydes, dans l'intérêt propre de sa participation dans Pherecydes...

▪ **Sur le conflit d'intérêts**

Dans leur communiqué de presse commun du 15 février 2023, les deux sociétés insistent sur le fait que l'opération est pleinement soutenue par les principaux actionnaires d'Erytech et de Pherecydes, à savoir Auriga Partners (agissant au nom d'Auriga Ventures III) du côté d'Erytech et Elaia Partners (agissant au nom d'Auriga IV Bioseeds) du côté de Pherecydes.

Elaia Partners est dirigée par un ancien dirigeant d'Auriga Partners, précisément Monsieur Franck Lescure et a soutenu financièrement Pherecydes en sa qualité d'actionnaire historique en participant à son introduction en Bourse à hauteur de 660 K€ (communiqué de presse de Pherecydes du 2 février 2021), à une levée de fonds en septembre 2022 à hauteur de 1 M€ (communiqué de presse de Pherecydes du 22 septembre 2022 et à sa dernière levée de fonds en février 2023 à hauteur de 747 K€ (communiqué de presse de Pherecydes du 17 février 2023).

L'intérêt d'Elaia Partners à participer à la dernière levée de fonds de Pherecydes n'a pu exister que dans la perspective de l'opération de rapprochement avec Erytech, ainsi que cela ressort des communiqués de presse des deux sociétés.

Et Pherecydes reconnaît elle-même que la dernière levée de fonds de 1,5 M€ à laquelle Elaia Partners a participé pour moitié, lui a offert « *une visibilité financière jusqu'à la réalisation de la fusion prévue à fin du 1er semestre 2023* » ; « *le niveau de trésorerie actuel permet à Pherecydes Pharma de financer ses besoins de trésorerie jusqu'à la fin du 1er semestre 2023, date à laquelle le rapprochement avec Erytech est attendu* » (communiqué de presse de Pherecydes du 30 mars 2023).

Ainsi, si l'opération de rapprochement ne devait pas se réaliser, Pherecydes ne disposera plus de moyens financiers pour poursuivre son activité au 1^{er} juillet 2023.

L'objectif des actionnaires de Pherecydes est donc de procéder à ce rapprochement avec Erytech pour bénéficier de sa trésorerie.

Il apparaît ainsi évident que c'est dans l'unique intérêt des actionnaires de Pherecydes que l'opération de fusion avec Erytech sur la base d'une valeur équivalente des deux sociétés est envisagée, et cela aux dépens des actionnaires d'Erytech mais à l'avantage exclusif de la direction de Pherecydes et d'Auriga Partners comme d'Elaia Partners et des fonds que ces deux sociétés gèrent par l'entremise de Monsieur Franck Lescure.

Il s'agit d'un conflit d'intérêts majeur qui marque un manque de loyauté et d'éthique vis-à-vis des actionnaires de la société Erytech dans la gestion de cette dernière.

Akkadian entend donc s'opposer à cette fusion par tous les moyens à sa disposition et faire savoir aux dirigeants d'Erytech qu'aucune décision ne doit désormais être prise qui puisse être contraire à l'intérêt social de l'entreprise et de chacun de ses actionnaires.

Akkadian entend soumettre aux dirigeants d'Erytech des projets d'investissements différents de celui qui consiste à disparaître, purement et simplement, au profit de Pherecydes, pour satisfaire un seul et unique actionnaire, Auriga Partners/Elaia Partners, et une seule et unique direction, celle de Pherecydes.

A propos d'Akkadian Partners

Akkadian Partners gère un fonds multi-stratégique avec une majorité de ses investissements dans le secteur de la Santé. Le fonds gère des participations dans plusieurs sociétés pharmaceutiques et de bio-technologie aux Etats Unis et en Europe. Akkadian investit l'argent de ses managers ainsi que celui de ses investisseurs, qui incluent des « Family Offices » et des « Ultra High Net Worth Investors ».

Plus d'informations : [Akkadianpartnersfunds.com](https://akkadianpartnersfunds.com)

Contact

contact@akkadianpartnersfunds.com