

## Akkadian suggère à Erytech une stratégie alternative à sa fusion avec Pherecydes

Point sur la réelle valeur des actifs de Erytech

Stratégie proposée pour Erytech

Rapport d'expertise sollicité par Akkadian attestant de la sous-évaluation d'Erytech  
et de la surévaluation de Pherecydes dans la parité de 1 pour 1 retenue pour la fusion

**Paris - 7 juin 2023 - 7h30** - Akkadian Partners SA (« Akkadian ») Akkadian souhaite rappeler aux dirigeants d'Erytech et aux actionnaires d'Erytech, que celle-ci a une réelle valeur résultant non pas simplement de sa trésorerie, non pas simplement du savoir-faire accumulé au cours de ses années de développement mais également de ses actifs matériels et immatériels dont la réalité économique a été totalement ignorée à ce jour.

La proposition d'établir une parité de fusion de 1 pour 1 annoncée par Erytech conduit à tort, à une surévaluation de la valeur de Pherecydes, société en état de quasi-faillite, et à une sous-évaluation de la valeur d'Erytech, conduisant comme le rappelait l'analyste financier spécialisé en biotech Frédéric Gomez (Pharmium Securities), qui s'exprimait dans le journal des biotechs **non pas à un mariage entre Erytech et Pherecydes mais à un enterrement de Erytech par Pherecydes**<sup>1</sup>.

Akkadian invite donc la direction d'Erytech à éviter d'enterrer Erytech et ses actionnaires au profit de Pherecydes et de ses actionnaires. Akkadian retient, à ce titre, que les rémunérations disproportionnées de sa direction (approximativement 600 000 € annuels pour M. Gil Beyen et 400 000 € annuels pour M. Eric Soyer) comme la rémunération par Erytech de plusieurs banques d'affaires conseil (notamment la banque d'affaires conseil américaine Torreya Partners/Stifel dont on se demande son rôle comme son utilité pour une fusion franco-française...) en cas de réalisation de la fusion avec Pherecydes et la rémunération de plusieurs cabinets d'avocats pour les besoins juridiques de la fusion, le tout pour une valeur de plus de 3 M€ supérieure à 20% de la valeur de la transaction - accroissent d'autant la responsabilité des membres du Conseil d'Administration d'Erytech comme de sa direction opérationnelle vis-à-vis des actionnaires d'Erytech, dans le choix stratégique de maintenir ou d'abandonner cette fusion.

### **1. Sur les actifs réels de Erytech**

Dans le cadre de la fusion annoncée, rappelons que Erytech a été valorisée sur la base d'une valeur par action de 0,61 € soit une capitalisation boursière de 18,9 M€ alors pourtant :

#### **Qu'en termes de TRESORERIE**

la société détenait au 31/12/2022, 38 789 M€ de trésorerie selon ses propres indications figurant dans le « Form 20-F » (à la page F-7 ou page 151)<sup>2</sup>.

#### **Qu'en termes d'ACTIFS MATERIELS**

la société détient une petite unité de production de thérapies cellulaires à Lyon, qui pourrait

<sup>1</sup> <https://www.boursorama.com/videos/actualites/le-journal-des-biotechs-sebastien-peltier-valbiotis-frederic-gomez-pharmium-securities-96fccd4a62e105c5ff9da081918e73ce> (6 mn 10 sec)

<sup>2</sup> <https://investors.erytech.com/static-files/a2716c96-23c7-44d9-a39f-01bea0de0553>

potentiellement être vendue à un tiers comme l'a été l'unité de production située aux Etats-Unis, vendue à Catalent l'année dernière pour un montant de USD44,5MM<sup>3</sup>.

...si cette unité de production n'avait pas de valeur, pourquoi Erytech y conserverait-elle 47 employés à Lyon, dont une grande partie est manifestement employée au sein de cette unité en vue de sa vente ?

### **Qu'en termes d'ACTIFS IMMATERIELS**

la propriété intellectuelle de Erytech vaut bien plus que la valeur nulle à laquelle elle a été évaluée, de manière inexplicable ; en effet :

- il est explicitement mentionné dans le communiqué de presse accompagnant la vente de son usine américaine à Catalent en date du 25 avril 2022, que Erytech « *conserve son site de fabrication français à Lyon, ainsi que son savoir-faire et ses compétences en process de production pour poursuivre l'innovation dans la fabrication de thérapies cellulaires.* » (sic) tout comme il est explicitement indiqué dans ce même communiqué de presse qu'un accord d'approvisionnement a été conclu avec Catalent soulignant la possibilité de nouveaux développements autour de la plateforme ERYCAPS : « *nous poursuivons également l'évaluation d'autres options stratégiques pour la société, dont des partenariats complémentaires et l'acquisition d'actifs supplémentaires, grâce auxquels nous pourrions valoriser notre plateforme ERYCAPS® et nos capacités de développement et de fabrication* » (sic)<sup>4</sup>
- en 2020, une étude de Phase 2 sur le programme GRASPA parrainée par la Société Nordique d'Hématologie et d'Oncologie Pédiatrique (« NOPHO ») a montré des résultats positifs dans le traitement des patients atteints de la Leucémie Aigüe Lymphoblastique (« LAL ») hypersensible ; bien que ERYTECH ait jugé ces résultats suffisamment prometteurs pour engager des discussions avec la *Food and Drug Abuse* (« FDA ») en vue de l'approbation du programme GRASPA pour le traitement des patients atteints de la LAL et ayant développé une hypersensibilité aux thérapies à base d'asparaginase pégylée, aucune démarche n'a été entreprise en Europe voire dans d'autres marchés (Japon, Chine,...)<sup>5</sup>.

### **Qu'en termes de DEFICITS FISCAUX REPORTABLES**

la société fait état dans son rapport annuel (« Form 20-F », à la page F 29 ou à la page 173) enregistré auprès de la Security Exchange Commission (« SEC »), de déficits fiscaux reportables d'un montant, au 31/12/2022 de 364,2 M€ en France et de 12,2 M€ aux Etats-Unis ; pour mémoire, le taux d'imposition des sociétés étant de 25% en France, cet actif, une fois intégré dans une société générant des profits en France (de type « big pharma ») peut être valorisé à hauteur de €90,5mm d'euros pour la France seulement<sup>6</sup>.

il est tout à fait vraisemblable que ces déficits fiscaux reportables - un actif majeur de Erytech - seront perdus dans le cadre d'une fusion avec Pherecydes, compte tenu du changement d'activité envisagé, un risque que soulignent les dirigeants d'Erytech dans le même « Form 20-F ».

Rappelons, à cette occasion, l'acquisition par Serono de Genset en 2005, en très grande partie conclue en vue de permettre à Serono, qui a payé 107 M€, d'acquérir les déficits fiscaux de Genset<sup>7</sup>.

## **2. Quelle stratégie pour Erytech ?**

Il nous semble que la valorisation retenue d'Erytech sous-évalue largement son potentiel qui dépasse le simple montant de sa trésorerie et qui pourrait conduire Erytech à :

<sup>3</sup> <https://investors.erytech.com/news-releases/news-release-details/erytech-sells-us-manufacturing-facility-and-enters-long-term>

<sup>4</sup> <https://investors.erytech.com/news-releases/news-release-details/erytech-sells-us-manufacturing-facility-and-enters-long-term>

<sup>5</sup> [https://erytech.com/wp-content/uploads/201207\\_ERYTECH\\_PR\\_ASH\\_NOPHO\\_EN\\_vf.pdf](https://erytech.com/wp-content/uploads/201207_ERYTECH_PR_ASH_NOPHO_EN_vf.pdf)

[https://erytech.com/wp-content/uploads/220824\\_ERYTECH\\_Reg\\_Update\\_ALL.pdf](https://erytech.com/wp-content/uploads/220824_ERYTECH_Reg_Update_ALL.pdf)

<sup>6</sup> <https://investors.erytech.com/static-files/a2716c96-23c7-44d9-a39f-01bea0de0553>

<sup>7</sup> <https://www.lesechos.fr/2005/07/serono-sonne-la-fin-de-la-societe-de-biotechnologies-francaise-genset-611602>

- relancer les procédures d'enregistrement du programme GRASPA en LAL en Europe où les résultats cliniques de l'étude NOPHO ont été réalisés ;
- évaluer certaines opportunités de partenariat dans le domaine des maladies orphelines et dans le domaine du cancer qui sont les domaines d'expertise d'Erytech ;
- rechercher une société générant un Excédent Brut d'Exploitation (« EBE ») de 3 à 5 M€, valorisée de 8 à 12 fois son EBE ; une telle acquisition aura également l'avantage de permettre l'utilisation des déficits fiscaux reportables d'Erytech ;
- ces différentes transactions seraient financées par la trésorerie disponible et/ou une émission d'actions Erytech au profit des actionnaires de la société cible et/ou par un endettement rendu possible par les profits acquis attachés à la société cible ;

Si une telle stratégie d'acquisition s'avérait impossible à mettre en place du fait d'une certaine résistance au sein du conseil d'administration d'Erytech à l'idée de maintenir la continuité d'activité d'Erytech, Akkadian recommanderait de rechercher, en lieu et place d'une fusion déséquilibrée et clairement désavantageuse pour l'actionnariat d'Erytech, un acquéreur en numéraire ou actions susceptible d'être intéressé par l'achat pur et simple d'Erytech du fait (i) de sa trésorerie supérieure à 30 M€, (ii) de la propriété intellectuelle attachée à son programme GRASPA en leucémie lymphoblastique, (iii) de la valeur intrinsèque de son usine de thérapie cellulaire basée à Lyon et (iv) de ses déficits fiscaux susceptibles de venir se compenser avec des revenus réels ou à venir de l'acquéreur ; Nous tenons à rappeler que sur la base du précédent « Serono / Genset » de 2002, et uniquement en incluant la trésorerie d'Erytech de 30 M€ et ses importants déficits fiscaux reportables - valorisable à plus de 90 M€, et sans même compter sur une valeur liée à la propriété intellectuelle développée à Erytech, son unité de production et son savoir-faire en oncologie, Akkadian est convaincue que Erytech peut être valorisée à une valeur bien supérieure à ses 18,9 M€ retenus artificiellement pour justifier une parité de 1 pour 1 avec Pherecydes.

### **3. Rapport d'expertise « Abergel et associés »**

L'analyse d'Akkadian relative à la sous-évaluation d'Erytech et à la surévaluation de Pherecydes à l'occasion du rapport de parité de 1 pour 1 retenu pour les besoins de la fusion est confortée par le rapport d'expertise du cabinet d'experts judiciaires et d'experts financiers Abergel et Associés, sollicité par Akkadian ; ce rapport est disponible sur le site [www.sauvererytech.com](http://www.sauvererytech.com), tout comme la consultation sollicitée par Akkadian auprès du cabinet d'avocats CMS Francis Lefebvre sur le principe et le sort des déficits fiscaux appartenant à Erytech.

À l'aune de ce rapport d'expertise et de cette consultation, Akkadian est convaincue que la fusion d'Erytech doit être purement et simplement abandonnée par la direction d'Erytech au profit d'une acquisition (voire d'une vente) valorisant Erytech à sa juste valeur. Akkadian a ainsi sollicité, sur ce fondement, (i) la nomination d'un expert judiciaire auprès des juridictions lyonnaises pour évaluer le rapport de parité retenu par les directions d'Erytech et de Pherecydes ainsi que (ii) le report du vote des résolutions relatives à la fusion et soumises à l'Assemblée Générale d'Erytech du 23 Juin 2023 à une date postérieure à l'expertise judiciaire si elle devait être accordée.

---

#### **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 : <http://www.akkadianpartnersfund.com>  
[www.sauvererytech.com](http://www.sauvererytech.com)

#### **Contacts :**

##### **Akkadian Partners**

contact@akkadianpartnersfunds.com

##### **Agence Calyptus**

Céline Bruggeman/Mathieu Calleux

+33 (0)1 53 65 37 90 / 37 91

akkadian@calyptus.net