



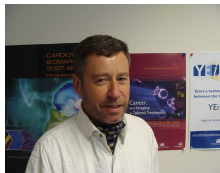
L'innovation technologique et les banques d'affaires aux Etats-Unis : Entretien avec John Piret de « Newbury Piret & Co »

Notre entretien, conduit en anglais, est le fruit d'une étroite collaboration avec la Chambre de Commerce Franco-Américaine (section de Nouvelle-Angleterre). Le texte paraîtra en langue anglaise dans la revue de la Chambre. Mes plus vifs remerciements vont à Melle Chantel Gibson, qui a réalisé la transcription et la rédaction de l'entrevue, ainsi qu'à Melle Lynda Inséqué avec qui j'ai élaboré cette version française.

Boston, 25 janvier 2010
A. Mynard

Partie n°1/4 : introduction et définition d'une banque d'affaires

Contexte



La mission scientifique de Boston s'intéresse de près aux questions d'innovation, de transfert de technologie, de la valorisation et de celles liées à l'entrepreneuriat. Comme on le sait, aux Etats-Unis, le financement de l'innovation est essentiellement de nature privée, à la différence de la France où les mécanismes d'intervention et d'accompagnement de l'innovation appartiennent à la fois aux sphères publiques et/ou privées.

Aux Etats-Unis, en parallèle des sociétés de capital-risque et des investisseurs providentiels, les banques d'affaires ou d'investissements jouent un rôle très important. C'est la raison pour laquelle la crise financière de 2008 n'a pas été sans impact sur l'économie de l'innovation car tous les compartiments de la finance américaine ont été touchés, d'une façon ou d'une autre.

*Les pouvoirs publics législatifs ou exécutifs - des états ou de la Fédération – sont bien conscients de cette réalité. Récemment, la première déclaration de la nouvelle directrice de la SBA (« Small Business Administration »), Mme Karen G. Mills, a été d'appeler les banques à davantage soutenir l'innovation et les petites entreprises. Dans le même temps, les budgets du SBIR¹, le seul programme de soutien fédéral d'aide à l'innovation technologique, en dépit des évaluations très positives réalisées par les Académies nationales² et de nouvelles conditions³, n'augmentent que très légèrement pour atteindre env. 3 à 4 milliards par an alors que le marché du capital risque se monte à 17,7 milliards (chiffres 2009) voire à 105 et 32 milliards respectivement lors des pics de 2000 et 2007. A ce chiffre s'ajoute naturellement l'apport bancaire, plus difficile à chiffrer mais au moins aussi important. **Le vrai levier de l'innovation aux Etats-Unis se situe donc bien dans le système financier et bancaire privé, pas au niveau des acteurs publics.***

¹ SBIR : Small Business Innovation Research

² A la demande des instances exécutives et législatives fédérales.

³ Notamment sur le soutien à des entreprises bénéficiant d'un apport de capital risque.



*Afin d'améliorer notre connaissance sur le financement de l'innovation par le secteur bancaire, la MS&T a rencontré le **Dr John Piret** du cabinet « Newbury Piret & Company » (NPC), banque d'affaires bien connue sur la place de Boston. Ce cabinet présente la caractéristique de réaliser des fusions / acquisition et des levées de fonds pour des entreprises privées.*

John Piret en quelques mots...



Mais présentons brièvement notre interlocuteur. John Piret est associé de *Newbury Piret & Co* et **son expertise réside dans les transactions en technologie et l'évaluation d'entreprises technologiques – il est expert accrédité.** Il a commencé sa carrière en France, au Centre de Géostatistique et de Morphologie Mathématique [ENSMP] où il appliquait régulièrement des techniques de probabilité pour des projets miniers, la caractérisation de matériaux ou des problèmes de mécanique des fluides. Il a été chargé de cours à l'université de Wisconsin - Madison. Il possède **une longue expérience dans le domaine des jeunes entreprises** notamment dans ce qui a trait à l'introduction de nouvelles technologies en matière d'énergie, de l'environnement et d'électrostatique. Docteur ès Science physique de l'UPMC (Paris 6) - il est également diplômé de l'université d'Harvard et détenteur de deux diplômes de maîtrise du MIT (en génie chimique et gestion de la technologie). En complément de ces activités de banquier d'affaires, John Piret est membre du conseil d'administration d'une société dans le domaine de l'avionique, **Nascent Technology Corporation** [basée sur des technologies développées par un Français professeur au MIT], est membre du conseil du président de l'école d'ingénieurs Franklin W. Olin tout en étant impliqué dans le programme de soutien aux jeunes entreprises du MIT [VMS]. Il a également fait partie du conseil consultatif du fonds de dotation de l'université de Harvard.

***MS&T :** Newbury Piret & Co (NPC) est une banque d'affaires. Qu'est-ce qu'une banque d'affaires? Quelles sont vos principales activités ?*

J.P. : Il y en a de plusieurs types. Fondamentalement, il s'agit d'un agent qui agit pour le compte d'un client qui souhaite obtenir un service financier. Le premier consiste à vouloir réaliser pour le compte des clients une fusion / acquisition : le client contacte notre établissement pour notre expertise à réaliser une acquisition ou vendre une société.

Le second type de service que nous offrons est lié à la levée d'argent dans un objectif de croissance économique ou d'acquisition. Pour ce type de service, nous tâchons d'obtenir différents types de titres, actions, obligations, « dette mezzanine »⁴, etc. nous les restructurons et nous les négocions avec des investisseurs potentiels. Une forme de levée de fonds que NPC ne fait pas est l'introduction en bourse [IPO], qui est une activité spécialisée réalisée surtout par les grandes banques.

Certaines banques d'affaires sont, en fait, des courtiers : elles introduisent au vendeur un nombre limité d'acheteurs potentiels, sans plus.

⁴ « debt mezzanine » : Forme de titre ou bon (« security ») qui se situe entre l'action et la dette.



Lorsqu'une compagnie souhaite vendre ou être vendue, nous sommes chargés de réaliser cette vente en structurant une offre synthétique de l'entreprise, en contactant les acheteurs potentiels, en aidant le client à négocier et ce, jusqu'à la conclusion de l'affaire. Ce processus de 6 à 12 mois nous oblige à travailler de façon intensive et très proche avec nos clients.

Un aspect fondamental du métier du banquier d'affaires est la réalisation d'évaluation, c.-à-d. évaluer la valeur financière de l'entreprise, ici non-cotée en l'occurrence. Dans une fusion/acquisition, l'évaluation est primordiale ; non seulement pour l'acquéreur mais également pour des raisons de nature fiscale. Dans une vente, il y a souvent une différence importante entre la valeur intrinsèque des actifs matériels de cette société, portée sur le bilan de la société, et le prix d'acquisition. Cette différence est appelée « goodwill »⁵ ou survaleur. Jusqu'à une date récente, la survaleur était intégrée dans le bilan de l'acheteur et se dépréciait avec le temps. Actuellement, la survaleur est répartie en avoirs immatériels bien identifiables. Ces avoirs ne sont pas dépréciés mais ils font l'objet de vérifications annuelles. Une de nos valeurs ajoutées se situe précisément dans l'évaluation des avoirs immatériels, d'autant que les règles comptables changent périodiquement.

Partie n°2/4 : innovation et banques d'affaires

MS&T : Comment pourriez-vous décrire votre rôle en matière d'innovation ? Que faites-vous pour favoriser l'émergence des petites entreprises innovantes ?

J.P : Nous travaillons à la fois avec des entreprises à un stade de développement précoce et des entreprises ayant un niveau de maturité plus grand. En ce qui concerne les grandes entreprises, nous nous occupons de la vente de divisions entières ayant des activités et techniques précises.

Pour des plus petites sociétés, notre rôle consiste surtout à lever de l'argent. L'exemple typique est celle d'une société de biotechnologies qui souhaite lever 25 millions de dollars pour développer ses produits. Le client nous approche avec ce discours : « nous voudrions faire appel à vous pour lever 25 millions de dollars ». Comme vous pouvez l'imaginer nous travaillons plus volontiers avec des entreprises à un stade avancé de leur développement ou des entreprises à un stade intermédiaire de développement, plutôt qu'avec des entreprises issues d'incubateurs car ces dernières sont souvent trop « jeunes » pour nous.

Une banque d'affaires est en rapport régulier avec des sociétés qui disposent de fonds d'amorçage ou de développement. C'est la raison pour laquelle, pour ces clients, nous orientons nos efforts en direction des sociétés de capital risque ou vers d'autres sources (investisseurs providentiels et fonds d'actions privées⁶). En ce qui nous concerne, une question clé est celle du montant nécessaire : si l'entreprise innovante n'a pas les capacités intrinsèques pour lever plus de 5 à 8 millions, cela n'a aucun sens pour cette entreprise de faire appel à une banque d'affaires professionnelle comme la notre.

⁵ On parle aussi « d'écart d'acquisition ».

⁶ C'est-à-dire non cotées, d'où leur nom en anglais de « private equity ».



Une société comme la nôtre se rémunère de deux manières. En ce qui concerne l'évaluation d'actifs, il peut s'agir d'un contrat de service ordinaire à prix forfaitaire négocié avec le client. Lorsqu'il s'agit d'une activité d'investissement (levée d'argent, mise en relation, etc.), notre rémunération consiste, d'une part, en un forfait mensuel⁷ (qui ne font que recouvrir une partie de nos frais de fonctionnement) et d'autre part en une prime de succès. Naturellement, les deux éléments de cette rémunération sont négociés avec le client.

***MS&T :** Les banques d'affaires ne sont pas seules sur la carte de l'innovation aux Etats-Unis. Comment se positionnent-elles face aux sociétés de capital risque, aux investisseurs providentiels ? Où se rejoignent-elles ?*

J.P : En fait, nous agissons comme un agent ou une société de service. Les sociétés de capital risque sont, elles, des investisseurs opérationnels. Toutefois, une partie du processus de conduite des affaires est commun aux banques d'affaires et sociétés de capital risque. Lorsqu'un banquier d'affaires travaille avec un client, il est essentiel de le considérer avec le regard d'une société de capital risque. Il nous appartient de déterminer si une société de capital risque serait intéressée à faire en sorte que cette société soit profitable.

Mais dans la pratique, le travail d'un capital risquer est différent. Le capital risque correspond à un processus à long terme dans le sens où lorsqu'un investissement est consenti, la société de capital risque s'implique dans l'entreprise sur le long terme, pas seulement au moment de la transaction. Une société de capital risque typique investit sur 4 à 5 ans pour que son investissement soit profitable. C'est à la société de capital risque qu'il appartient de savoir quelle est la solution du succès de l'entreprise. Et cette formule ne repose pas seulement sur la technologie mais également sur la qualité de la gestion de l'entreprise innovante soutenue par du capital risque. Elles sont donc beaucoup plus impliquées dans la gestion des sociétés innovantes que ne le sont les banquiers d'affaires. Très souvent, les sociétés de capital risque sont présentes dans le conseil d'administration des sociétés innovantes.

***MS&T :** Quelle est la valeur ajoutée d'une banque d'affaires par rapport aux VC, aux investisseurs providentiels ? Aux autres banques ?*

J.P : Lorsque nous aidons un client à lever de l'argent nous lui adressons un document préliminaire « *Offering Memorandum* ». Ce document correspond à une offre commerciale qui met en avant les atouts clé du client : gestion, marché, concurrence, rentabilité. Nous préparons le client dans notre démarche d'approche avec des financeurs potentiels : liste de cibles potentielles, présentation, mise au point de l'argumentaire, anticipation des questions voire des problèmes qui peuvent surgir lors des discussions avec l'investisseur potentiel. Un banquier d'affaires traite directement avec le responsable de l'investissement; si une société innovante envoie son plan d'affaires à un fonds de capital risque, l'examen initial du dossier ainsi que la décision de le montrer à un responsable de l'investissement est souvent réalisé par un associé junior qui possède en parallèle une douzaine d'autres dossiers. Dès lors qu'un client est représenté par une banque d'affaires, l'opportunité de réaliser une opération avec une société de capital risque augmente considérablement. Une banque d'affaires apporte une sorte de caution morale à la société de capital risque.

⁷ « Monthly retainer ».



Finalement, nous connaissons bien mieux les investisseurs que nos clients et nous sommes mieux à même de gérer le processus, ce qui doit être fait de manière structurée et professionnelle. Au total, nous sommes capables d'obtenir de meilleures conditions pour nos clients et nous augmentons la possibilité de trouver un financement. D'ailleurs, c'est la raison pour laquelle les sociétés de capital risque préfèrent généralement qu'une banque d'affaires ne soit pas impliquée⁸ : notre client est bien mieux informé et dans une meilleure position dans les rapports de forces.

Partie n°3/4 : méthodes et conjoncture

MS&T : *Les évaluations d'actifs immatériels constituent l'une des compétences des banques d'affaires en matière d'innovation. Quelles sont vos pratiques ? En quoi se distinguent-elles de celles de vos concurrents ?*

J.P : La plupart des actifs d'une société innovante en développement sont immatériels comme par exemple la propriété intellectuelle. Pour évaluer une telle entreprise, nous pouvons faire un Cash Flow prévisionnel et nous référer à la valeur de sociétés comparables (en activité, taille, etc.) qui sont cotées en bourse ou qui ont été vendues. La comparaison à des sociétés cotées en bourse est plus facile dans quelques secteurs industriels, tels que les biotechnologies où il y a beaucoup de petites sociétés à un stade précoce de développement, donc beaucoup de références sur lesquelles nous pouvons nous reposer.

Nous avons développé différents paramètres à prendre en compte pour choisir les sociétés comparables. Dans le cas des biotechnologies nous prenons par exemple en compte le type de produits et les contrats de développement avec les sociétés pharmaceutiques. Ces contrats de R&D constituent un bon indicateur de l'intérêt que portent les sociétés pharmaceutiques dans la petite entreprise et, au final, cela donne un indicateur de sa valeur. Naturellement, cela n'a pas grand sens d'appliquer une telle méthode si tout le monde se précipite sur un produit phare de la petite société car cela fait monter en flèche de façon artificielle son prix. Typiquement, dans cette situation, nous ajustons les méthodes basées sur les sociétés comparables.

Comme exemple de Cash Flow prévisionnel, l'année dernière, nous avons évalué pour un investisseur une entreprise de matériel médical située à Woburn. Nous avons réalisé une analyse de son flux de trésorerie sur les quinze années à venir. Nous avons examiné les coûts de développement, les coûts de commercialisation et les produits qui étaient susceptibles de faire l'objet de cannibalisation⁹. Nous avons, dans cette situation, utilisé un modèle mathématique avec des éléments très détaillés (nombre de vendeurs nécessaires, coût de la force de vente, probabilité que le produit soit approuvé par le FDA, etc.).

Nous travaillons également avec les sociétés et les experts comptables pour préparer les déclarations pour l'administration fiscale (« reporting »), en ce qui concerne l'allocation des coûts par rapport au « goodwill » ou survaleur. La différence entre les actifs tangibles et le prix d'achat est répartie entre différents actifs immatériels comme les brevets, les droits, la liste de clients et les employés.

⁸ Ce point de vue est partagé par les capitaux risqueurs, NDLR.

⁹ Terme de mercatique : se dit d'un produit faisant partie d'une gamme et qui a tendance à absorber l'essentiel des ventes aux dépens des autres produits de la gamme. NDLR.



MS&T : *En 2009, les fusions & acquisitions ont connu un volume exceptionnellement bas dans le monde¹⁰, Reuters parle d'environ 1 970 millions de dollars, le plus faible volume depuis cinq ans, soit environ 47% du niveau de 2007. La période a également été noire pour les VC avec des volumes de fonds levés en très forte baisse. Ces reculs d'activité sont liés aux marchés financiers mais, dans un tel environnement, avez-vous pu continuer à travailler ? Quelles sont les caractéristiques des opérations que vous avez réalisées et qui ont pu résister à cette crise ?*

J.P : Depuis la mi-2008, nous assistons à un retournement notable de l'activité dans le domaine des fusions/acquisitions. Naturellement, si vous souhaitez vendre et que les marchés et/ou votre CA sont orientés à la baisse, votre valeur sera basse, donc vous attendez. On a assisté à une augmentation de ventes « **en détresse** » ainsi qu'à des besoins forts de restructuration et à des liquidations d'unités appartenant à des groupes (« divestitures »).

MS&T : *Conjoncture, marchés sont, sans doute des facteurs importants qui conditionnent le développement de votre activité. Comment voyez-vous l'année 2010, sera-t-elle bonne pour les porteurs de projets et l'innovation en général ?*

J.P : Les affaires sont en train de reprendre. Les clients reviennent et se lancent dans des opérations, à la fois dans le domaine de l'innovation et des affaires courantes. En revanche le marché du capital risque est dans une situation plus difficile. On pourrait assister à la disparition d'un certain nombre de fonds de capital risque. Les sociétés de capital risque sont à la recherche de sortie en faisant des introductions en bourse ou en réalisant des ventes stratégiques. Elles doivent obtenir des retours satisfaisants afin de pouvoir procéder à de nouvelles levées de fonds. Lorsqu'elles investissent, elles pensent qu'elles doivent répartir stratégiquement leur fonds afin de pouvoir sortir rapidement. Mais lorsque le marché des introductions en bourse est à l'arrêt ou qu'elles ne sont pas en mesure de trouver des acheteurs, alors elles sont amenées à investir davantage d'argent dans les sociétés qui sont déjà dans leur portefeuille d'investissement. *In fine*, ce qu'elles cherchent, c'est à « sortir » d'une manière ou d'une autre.

Dans les milieux du capital risque et du marché des actions privées, on s'est attendu en 2009 à une vente massive de parts privées de sociétés mais peu de tout cela ne s'est réalisé en raison de différences d'opinion sur la valeur de ces actifs. Les fonds d'investissement ne pouvaient pas justifier des ventes à un niveau aussi bas car les retours sur investissement auraient été intenable, notamment en raison de la probabilité très basse de lever ultérieurement d'autres fonds. Cette année, on assistera à davantage de flexibilité et à des conclusions d'affaires plus normales ainsi qu'à des ventes auprès d'investisseurs d'une nature différente.

Partie n°4/4 : écosystèmes d'innovation et parangonnage franco-américain

MS&T : *Vous êtes installé sur la place de Boston, pourquoi ce choix? Voyez-vous un avantage à être ici ? Comment caractérisez-vous l'écosystème d'innovation de Boston ? Selon vous, qu'est-ce qui la différencie des autres grandes villes américaines ?*

¹⁰ La part réalisée aux Etats-Unis est la plus importante.



J.P : Boston est l'un des trois ou quatre centres importants en matière d'innovation aux Etats-Unis. Ainsi, le niveau de l'innovation et de l'entrepreneuriat va de pair avec les moyens d'investissement. C'est la raison pour laquelle Boston dispose d'une forte base financière. Les OPVCM¹¹ sont originaires de Boston. Le capital risque est aussi originaire de Boston, qui a d'ailleurs toujours été une place financière importante aux Etats-Unis. Et même si Boston n'est pas une ville de grande taille, il est assez remarquable qu'elle dispose pratiquement de tous les types d'industries, à l'exception notoire de la fabrication de microprocesseurs qui tendent à se concentrer sur la côte ouest ou au Texas. L'écosystème fait l'objet de changements importants mais il est, dans l'ensemble, robuste grâce aux universités présentes. Elles constituent des sources importantes de projets. On observe également à Boston une communauté de créateurs très soudés, des entrepreneurs et des investisseurs. Dans l'ensemble, cette communauté est très fière de sa position aux Etats-Unis.

***MS&T :** Qu'est qui peut favoriser le développement de l'innovation en France ? Les experts disent qu'il est difficile pour les jeunes entrepreneurs de trouver de l'argent et que le système bancaire ne répond pas suffisamment et, enfin, que le marché du capital risque est faible. Quel est votre point de vue ?*

J.P : Mais il y a une industrie du capital risque en France ! Sa croissance ressemble à la question de « l'œuf et de la poule ». Les opportunités d'investissements que le système de recherche produit n'arrivent pas au niveau des investisseurs comme cela devrait. Et le problème est que si vous êtes une société de capital risque, vous avez besoin de pouvoir regarder, évaluer et choisir entre beaucoup d'opportunités. Si ce n'est pas le cas, comment faites vous pour créer un cercle vertueux qui permet à un grand nombre d'entrepreneurs de lever de l'argent ?!

Au fond, il y a trois éléments essentiels dans tout écosystème innovant : le créateur technologique, l'argent et l'entrepreneur. On a besoin des trois car le fait d'avoir un chercheur qui dirige la société n'est souvent pas une bonne idée. Sa mentalité n'est souvent pas adaptée à la réalité des affaires et souvent ce n'est pas la meilleure utilisation de sa valeur ajoutée par rapport au projet.

Une autre dimension importante est celle de mettre en relation les acteurs de l'innovation et d'avoir un état d'esprit tourné vers – et bien motivé pour – l'entrepreneuriat. Pour avoir fait des travaux de recherche en France, il y a une vingtaine d'année, j'ai réalisé qu'il y avait assez peu de chercheurs intéressés à créer une entreprise. Peut-être que les choses ont changé mais si vous allez à Harvard ou au MIT, tout le monde va vous parler de créer une entreprise. De ce point de vue, le MIT dispose d'un tas d'endroits où les étudiants peuvent lancer une société. Je fais partie du service d'accompagnement à la création d'entreprises et, ce qui me frappe, c'est la volonté et la motivation des chercheurs de sortir de leur laboratoire et de s'y essayer !

S'il y avait plus d'opportunités de création d'entreprises de technologique en France, je pense qu'il y aurait aussi davantage de capitaux-risqueurs.

¹¹ Sociétés de placement collectif en valeurs mobilières : c'est-à-dire les Sicav et les fonds communs de placement (« mutual funds » en anglais). Au Québec : fonds mutuels.



Ambassade de France aux Etats-Unis
Mission pour la Science et la Technologie

Rédacteurs :

Antoine Mynard, attaché pour la science et la technologie au consulat de France à Boston
attache-inno.mst@consulfrance-boston.org

Chantel Gibson, assistante de direction à la chambre des commerces de la Nouvelle Angleterre (transcription et traduction)
assistant@facne.org

Lynda Inséqué, attachée scientifique adjointe
deputy-inno.mst@consulfrance-boston.org

Source

Dr. John Piret, 14/01/2010