

# La frilosité des capital-risqueurs suisses

Les investisseurs suisses font preuve d'une certaine retenue envers les jeunes pousses. Leur réussite ne dépend, toutefois, pas seulement des fonds injectés. Il faut aussi que leurs créateurs aient le goût du risque et qu'il existe des technopoles régionales. *Thomas Heimann, Maurice Pedernana*

**Abrégé** En Suisse, les créateurs d'entreprises n'exploitent pas tout leur potentiel. Ils sont notamment pénalisés par leur aversion au risque et par des plans de croissance modestes. À ces facteurs s'ajoute la difficulté de concrétiser l'idée initiale, autrement dit de la transformer en un produit commercialisable. À l'inverse, la technologie suisse, souvent mise au point avec une haute école, sait convaincre. Selon le *Swiss Venture Capital Report*, quelque 670 millions de francs ont été investis en 2015 dans de jeunes entreprises. La biotechnologie et la biomédecine sont les deux secteurs qui ont levé le plus de fonds, suivis de loin par les entreprises actives dans les TIC et l'ingénierie financière («fintechs»). Un petit nombre d'entreprises ont concentré la majeure partie des investissements: 80 % du volume investi – dont 30 % seulement provenait de Suisse – l'a été lors des vingt plus grands tours de financement. Si les investisseurs ont été relativement prodigues lors des premières phases de la création d'entreprises, ils ont en revanche fait preuve de davantage de réticence ultérieurement. Par ailleurs, la création d'un fonds de fonds pour les caisses de pension semble une idée particulièrement prometteuse.

**P**our monétiser son idée, un entrepreneur a généralement besoin de capital-risque. Au cours des dernières décennies, ce type de financement a été un moteur de croissance pour les jeunes entreprises étasuniennes à la pointe de l'innovation. Des géants comme Amazon, Apple ou Google doivent leur réussite à l'appui qu'un capital-risqueur leur a prodigué à un stade précoce de leur développement. Actuellement, un cinquième des entreprises cotées aux États-Unis sont financées par du capital-risque. Ces jeunes firmes sont, à leur tour, responsables de 42 % des dépenses en recherche et développement destinées aux marchés publics<sup>1</sup>.

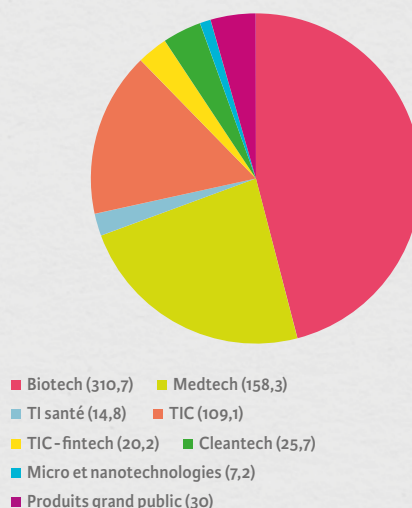
Aux États-Unis, l'effet du capital-risque sur l'économie est saisissant: les jeunes pousses génèrent 21 % du produit intérieur brut, alors que les fonds qu'elles lèvent en représentent seulement 0,2 %<sup>2</sup>. De 1997 à 2005, elles ont créé quelque 3 millions d'emplois par an, tandis que, sur la même période, les entreprises de plus de 5 ans d'âge en ont supprimé 1 million<sup>3</sup>. Selon des es-

timations, les jeunes pousses ont généré environ un tiers des emplois créés ces derniers temps<sup>4</sup>.

## Les jeunes pousses suisses, d'importantes pourvoyeuses d'emplois

En Suisse aussi, l'effet macroéconomique des jeunes pousses est considérable dans les secteurs à forte croissance. Elles créent en effet plus de 20 000 emplois durant leur première année. On estime qu'elles en ont généré plus de 350 000 ces dernières années<sup>5</sup>. Il faut principalement y voir l'effet multiplicateur qui accompagne les sociétés à fort succès. Si la moitié des créateurs d'entreprises jettent l'éponge après cinq ans, la croissance des survivants fait plus que compenser ce «taux de mortalité».

Ill. 1. Fonds investis par secteur en 2015  
(en millions de francs)



Total = 676 millions de francs

- 1 Stanford Business online (2015).
- 2 National Venture Capital Association (2011).
- 3 Kauffman Foundation (2010).
- 4 ACG Warburg Chapter (2013).
- 5 Conseil fédéral (2013).

Les jeunes pousses sont des pourvoyeuses d'emplois : cinq ans après la fondation<sup>6</sup>, le nombre d'équivalents plein temps est près de trois fois supérieur à la moyenne suisse, laquelle est de 8,5<sup>7</sup>. Signalons toutefois que seule une société suisse sur dix compte plus de dix employés<sup>8</sup> et que les jeunes entreprises suisses à forte croissance de ces dernières années – à l'image d'Actelion (pharmacie), d'U-blox (informatique) et de LeShop.ch (supermarché en ligne) – ont un impact bien plus important sur l'emploi et sur la création de valeur ajoutée.

<sup>6</sup> Berg (2015).

<sup>7</sup> OFS (2016).

<sup>8</sup> DEFR (2013).

Actelion, une entreprise en biotechnologie, a progressé rapidement ces quinze dernières années. Siège de la société à Allschwil.

Comme aux États-Unis, des investisseurs en capital-risque ont joué un rôle important pour ces entreprises suisses qui ont bénéficié non seulement de leur aide financière, mais aussi de leurs conseils et de leur appui.

## Domination des sciences du vivant

En 2015, le marché du capital-risque a remonté la pente. Selon le *Swiss Venture Capital Report*, les capital-risqueurs ont ainsi investi quelque 670 millions de francs dans les jeunes pousses



KEYSTONE



helvétiques. Ce rapport annuel est publié par le portail d'informations Startupticker.ch, en collaboration avec l'association d'investisseurs Swiss Private Equity & Corporate Finance Association (Seca)<sup>9</sup>. Plus des deux tiers des fonds levés l'ont été par des entreprises actives dans la biotechnologie et la biomédecine (voir *illustration 1*). Ces firmes sont suivies, à bonne distance, par la branche des TIC. Les jeunes pousses présentes dans l'ingénierie financière ont attiré 129 millions de francs en 2015, soit un cinquième de toutes les dépenses en capital-risque.

Les autres branches jouent un rôle bien moins important.

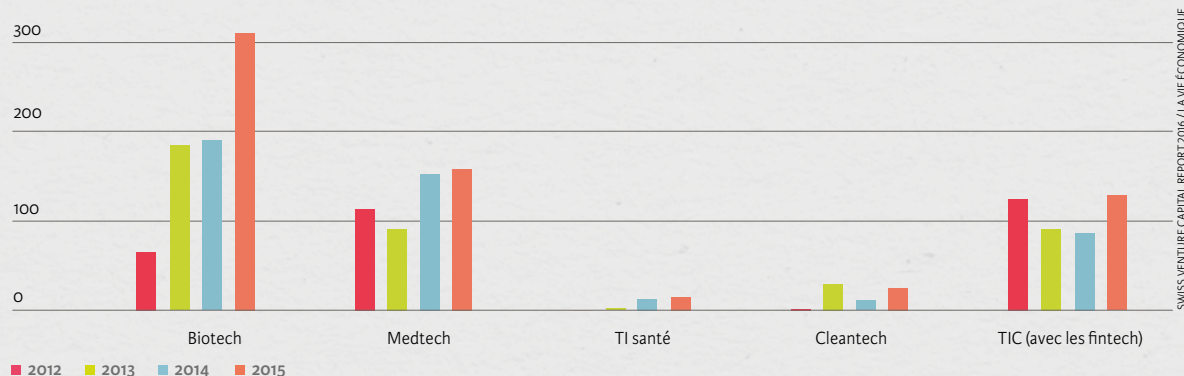
### La biotechnologie plus attrayante que les TIC

Comme il en va dans d'autres pays européens, le capital-risque se concentre sur un petit nombre d'entreprises. L'an passé, les vingt plus grands tours de financement ont ainsi totalisé 560 millions de francs, soit plus de 80 % du volume investi, et les cinq plus grandes transactions re-

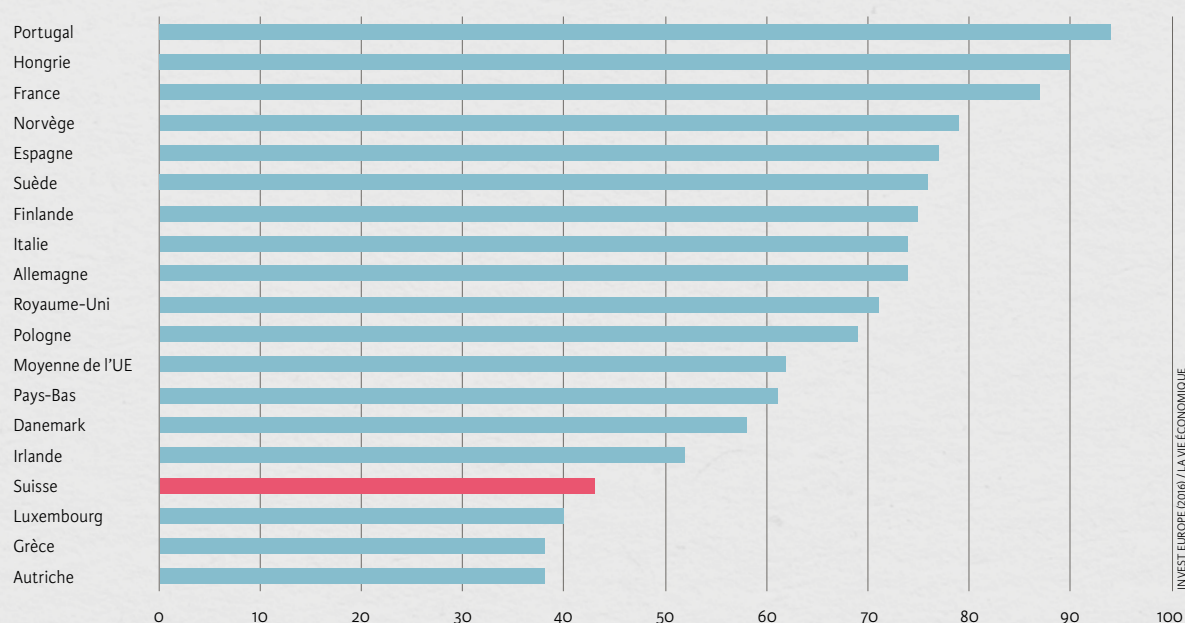
<sup>9</sup> Startupticker.ch et Seca (2016).

## III. 2 Fonds investis par secteur, 2012 – 2015

400 Millions de francs



## III. 3. Part du capital national dans les jeunes pousses en % (moyenne 2007 – 2015)



présentaient près de la moitié de ce total. Lors d'un tour de financement, les fonds levés atteignaient en moyenne 2,6 millions de francs. S'il est de moitié inférieur au niveau des États-Unis, ce montant est néanmoins dans la moyenne européenne<sup>10</sup>.

S'agissant des montants levés durant un tour de financement, les différences entre secteurs sont de taille : les jeunes pousses biotechnologiques ont en effet levé en

moyenne la coquette somme de 13,8 millions de francs, tandis que les sociétés actives dans les TIC devaient se contenter de 1,5 million. Le grand nombre de tours de financement de

faible importance – jusqu'à 2 millions de francs – dans les TIC s'explique par des besoins inférieurs à ceux de la biotechnologie. L'accès au marché et, par conséquent, les premières ventes interviennent en effet bien plus tôt.

### Des fonds provenant à 70 % de l'étranger

De nombreuses sociétés de capital-risque connues sur le plan international interviennent dans les vingt plus importants tours de financement. Cela témoigne de la qualité des entreprises suisses et de leurs innovations, ce qui est positif. Le risque est que la jeune entreprise innovante se délocalise lorsqu'elle est dans sa phase de croissance rapide, particulièrement génératrice d'emplois. On la retrouve générale-

ment en Allemagne, au Royaume-Uni, en Inde, à Singapour ou encore aux États-Unis. La valeur ajoutée qui se déplace à l'étranger est encore plus volumineuse si l'on y ajoute les prestations en amont.

La place du capital-risque suisse (30 %) était particulièrement réduite en 2015, puisque la moyenne de 2007 à 2015 dépassait 40 %. C'est nettement inférieur à la moyenne européenne de 62 %. Les investisseurs britanniques, américains, français et néerlandais apprécient particulièrement et de plus en plus les jeunes pousses suisses<sup>11</sup>.

### La frilosité des investisseurs institutionnels

Comme l'indiquent les dernières analyses tirées du *Swiss Venture Capital Report*, ce sont les financements octroyés durant les premières phases, à concurrence de 2 millions de francs, qui dominent. Les sources de financement suisses se tarissent dès qu'il faut passer aux stades postérieurs : développement des capacités de production et de distribution, mise au point de la prochaine génération de produits, etc.

S'il est extrêmement difficile d'obtenir du capital-risque indigène lorsque les tours de financement concernent des volumes élevés, c'est précisément parce que nous manquons de fonds de grande taille. Cela témoigne de l'aversion au risque des investisseurs institutionnels. À signaler que ce problème structurel de base concerne l'ensemble des pays européens<sup>12</sup>.

<sup>10</sup> WilmerHale (2016).

<sup>11</sup> Invest Europe (2016).

<sup>12</sup> Invest Europe (2014).

### La Suisse à la pointe de la technologie, mais à la traîne en matière de commercialisation

Harald Nieder, associé de la société zurichoise de capital-risque Redalpine Venture, juge très bonnes les bases techniques des jeunes pousses suisses. Il déplore toutefois que la technologie prenne souvent des proportions démesurées, au détriment des aspects commerciaux. Les créateurs d'entreprises ne possèdent souvent que des compétences techniques. Pour Harald Nieder, la balle est aussi dans le camp des investisseurs : « La propension au risque, que l'on exige des entrepreneurs, n'est en général pas encore suffisamment présente du côté des investisseurs. »

De son côté, Alex Stöckl, directeur des investissements chez Creathor Venture, voit

dans la Suisse un site comparable au pôle de Berlin, mais constate une différence dans l'approche des créateurs d'entreprises : « En Suisse, les jeunes pousses sont souvent issues d'une innovation technologique, tandis qu'à Berlin, c'est le contexte économique qui domine. » De la sorte, poursuit-il, les modèles d'affaires développés à Berlin connaissent fréquemment une croissance plus rapide et s'adaptent mieux aux différentes phases de développement qu'en Suisse. Ils n'ont, en revanche, pas l'assise technique des jeunes pousses de ce pays. Alex Stöckl y voit tant une occasion à saisir qu'un défi à relever : vu la complexité de l'innovation, la conception des produits re-

quiert davantage de temps et de ressources, et donc de patience, une qualité qui fait souvent défaut aux capitaux-risqueurs. « Ils veulent une hausse rapide du chiffre d'affaires et une preuve du potentiel de développement futur. »

Pour Alex Stöckl, la taille modeste des fonds suisses est un autre obstacle, d'autant plus difficile à franchir que les investisseurs étrangers ne se pressent pas au portillon. Enfin, M. Stöckl déplore l'absence à ce jour, dans le secteur des TIC, de réussites suffisamment éclatantes pour renforcer l'écosystème local et attirer les investisseurs étrangers.





Berlin est un pôle pour les TIC. Visiteur au festival Tech Open Air et plan de ville.

Même si les capitaux injectés dans de jeunes pousses européennes ont permis de dégager ces dernières années des rendements considérables<sup>13</sup>, les investisseurs ne sont pas encore convaincus. Cela provient notamment de l'absence d'exemples convaincants: des réussites comme celles de Google, d'Uber ou de Booking.com brillent par leur absence en Suisse. C'est, en effet, en vain que l'on chercherait des entreprises suisses dans les rapports du Forum économique mondial sur les entrepreneurs à forte incidence («high-impact entrepreneurs») ou sur les TIC au service de la croissance inclusive («ICT for inclusive growth») <sup>14</sup>. Les raisons en sont diverses: culture du risque peu développée, plans de croissance souvent modestes et difficultés à monétiser les idées. Il n'existe pas non plus en Suisse de technopôles informatiques comparables à ceux qui existent en Californie, à Londres ou à Berlin.

## Fonds suisse pour l'avenir, une idée séduisante

Du fait de sa cherté, la seule base dont la Suisse dispose pour tenir son rang face à la concurrence mondiale est l'innovation. À cet égard, elle a d'excellents atouts: ses EPF, ses universités et certaines de ses HES, ainsi que son vivier de talents. C'est surtout la commercialisation qui est perfectible en Suisse. Il faut que cette question soit abordée plus vite et de manière plus cohérente aux niveaux continental et international. Il existe une exception: le domaine des sciences du vivant. Celles-ci peuvent compter sur de nombreux succès et sur une technopole performante regroupée autour des grandes entreprises pharmaceutiques. Selon les experts, c'est surtout le secteur des TIC qui a du retard à rattraper (voir encadré).

<sup>13</sup> Prequin (2014).

<sup>14</sup> Voir Forum économique mondial (2014); Forum économique mondial (2015).

L'idée d'un «Fonds suisse pour l'avenir», avancée par Konrad Graber, conseiller aux États PDC lucernois, pourrait être une réponse à la frilosité des investisseurs<sup>15</sup>. Les caisses de pension et les autres investisseurs institutionnels pourraient acquérir des parts de ce fonds de fonds administré par des gestionnaires professionnels. Ainsi, ils diversifieraient suffisamment les risques, lesquels seraient répartis sur plusieurs branches et phases de développement des jeunes pousses. Englobant les données de 300 fonds et de 50 000 fonds de fonds européens simulés, une étude a conclu que la possibilité de perdre une partie du capital investi est très faible<sup>16</sup>.

Il convient de rappeler que l'existence de la Silicon Valley et son influence sans commune mesure sur l'économie américaine seraient impensables sans les investissements continus et considérables que les caisses de pension américaines consentent depuis environ

un demi-siècle. Si les capitaux ne suffisent pas en soi, ils s'ajoutent toutefois à l'innovation, à l'esprit d'entreprise et au goût du risque, ce qui peut alimenter un écosystème d'innovation en Suisse.



**Thomas Heimann**

Chargé de cours en économie à l'université de Lucerne, coauteur du Swiss Venture Capital Report et analyste chez HBM Partners (Zoug), société d'investissement dans les sciences du vivant

**Maurice Pedergrana**

Professeur d'économie à l'université de Lucerne, secrétaire général de Swiss Private Equity & Corporate Finance Association (Seca) et associé gérant de Zugerberg Finanz (Zoug)

<sup>15</sup> Motion 13.4184: Caisses de pension. Placements à long terme dans les technologies d'avenir et création d'un fonds à cet effet.

<sup>16</sup> Weidig et Mathonet (2004).

## Bibliographie

ACG Warburg Chapter, *Venture Capital in Europe - The Highs and Lows and Why Now?*, 2013.

Berg Nicolas, *Swiss Start-up Impact Study*: enquête réalisée auprès de 1800 créateurs d'entreprises depuis 1998 sur la création d'emplois, la création de valeur ajoutée et les mesures de soutien, Rollfeld/université de Berne, 2015.

OFS, *Structure de l'économie: entreprises*, données provisoires 2014, 2016.

Conseil fédéral, *Diminution des recettes fiscales en cas d'exonération des jeunes entreprises développant des innovations*, rapport en réponse au postulat 09.3935 du conseiller national Darbellay, septembre 2013.

Invest Europe (anciennement EVCA), *Accelerating Innovation & Delivering Growth: Using the Jobs, Growth and Investment Package to Attract Private Sector Investors to the European Venture Capital Industry*, novembre 2014.

Invest Europe, *2015 European Private Equity Activity*, réalisé par Perep Analytics, 2016.

Kauffman Foundation, *The Importance of Start-ups in Job Creation and Job Destruction*, juillet 2010.

Prequin, *Special Report: Venture Capital November 2014*, 2014.

National Venture Capital Association, *Venture Impact Edition 6.0, The Economic Importance of Venture Capital-backed companies to the U.S. economy*, 2011.

Stanford Business online, *How much does Venture Capital drive the U.S. Economy?*, 21 octobre 2015. ch et Seca, *Swiss Venture Capital Report*, 2016.

DEFR, *Chiffres sur les PME: entreprises et emplois*, 2013.

Forum économique mondial, *The Bold Ones - High-impact Entrepreneurs Who Transform Industries*, 2014.

Forum économique mondial, *The Global Information Technology Report*, 2015.

Weidig Tom et Mathonet Pierre-Yves, *Das Risikoprofil von Private Equity Investitionen*, janvier 2004.

WilmerHale, *Venture Capital Report*, Boston, 2016.