

---

# LE CAPITAL-RISQUE EN SUISSE: «PAS ASSEZ DE TRES BONS PROJETS!»

---

---

## RESUME

de l'étude «Der Venture-Capital-Markt in der  
Schweiz - Triebfeder der Innovationsfähigkeit»  
par Pascal Sieber, édité par Avenir Suisse

---

DECEMBRE 2009

## *Le marché du Capital-risque en Suisse*

*L'innovation est un facteur important de succès pour les économies hautement compétitive de la globalisation. Comprendre les mécanismes sous-jacents au processus nationaux d'innovation peut donc donner un avantage certain à la compétitivité du pays. Un acteur clé de ce domaine est l'industrie du «Capital-risque». En effet, cette industrie finance justement une partie risquée du processus : celle de la création des nouvelles entreprises innovantes. Dès lors, comment mieux connaître ce marché qu'en interrogeant les acteurs de celui-ci. Tel est le propos de cette étude.*

En Suisse, le marché du Capital-risque est homogène du point de vue de l'ingénierie financière. En revanche, la scène nationale est hétérogène en termes de différenciation des acteurs et de leur forme d'intervention, par exemple au niveau des capitaux investis (les sommes engagées), au niveau des secteurs ciblés (biotech, informatique, santé etc.), au niveau du moment clé de la prise de participation (seed money, first stage, mezzanine, later stage, etc.), de l'objectif poursuivi (création d'emploi pour les fonds publics ou de richesse pour les fonds privés) ou encore de la forme de collaboration des acteurs sur le marché (recherche de partenariat, prise de participation en solo, etc.). De plus, en Suisse, cette industrie est plutôt « jeune et petite » en comparaison internationale notamment avec des pays comme les Etats-Unis, la Grande Bretagne ou Israël.

Cependant, la publication d'Avenir Suisse montre que le Capital-risque est une industrie clé non seulement pour le renouveau du tissu économique national mais également pour les gains en productivité qu'elle peut apporter notamment à travers l'essor du marché des start-up, des spin-off et toutes autres formes d'entreprises nouvelles et de collaborations avec les entreprises existantes.

### **La recherche et le développement en Suisse**

Bien qu'en Suisse, 3 % du PIB est consacré à la recherche et au développement (R&D), dont les trois quart par le secteur privé, notamment par le domaine de la santé (pharma, biotech, medical devices, etc.), on note toujours la présence d'un paradoxe entre forte capacité d'innovation (1) et faible productivité (2). Il semble

donc exister un écart persistant entre invention et mise en œuvre commerciale. Souvent interprété comme une faiblesse de l'accès au marché, les professionnels du Capital-risque en Suisse semble eux pencher vers une faiblesse du «Deal Flow» c'est-à-dire du manque de bons projets. C'est donc pas la quantité qui semble comptés mais bien la qualité des projets d'innovation notamment d'un point de vue de leur capacité commerciale.

La problématique se situe donc en amont des processus d'innovation et non pas en aval comme on l'a souvent décrit. Les tenants de la théorie de la «death valley», à savoir le manque de moyens financiers et donc de capitaux à risque, seraient contredit par cette vision. Il ne manque pas d'argent en Suisse dans le «private equity» mais bien des «bons» projets susceptible de trouver un marché. La petitesse du marché suisse pour des produits et services hautement innovants pourrait être une tentative d'explication à cette situation, notamment par un manque de clients de proximité qui garantiraient un bon démarrage commercial à l'innovation, mais la globalisation des marchés de l'innovation et de l'information montre que cet obstacle n'en est plus vraiment un.

Les exemples de Logitech, Actelion, Nespresso, Skype ou Nokia montrent que l'innovation atteint soit rapidement le niveau global ou alors ne l'atteint jamais.

### **Le processus de l'innovation du point de vue du Capital-risque**

L'industrie du Capital-risque impose au processus d'innovation une certaine rigueur à optimiser les investissements futurs.

On peut schématiquement décrire (voir figure 1 ci-dessous) cette structuration en cinq phases. En premier lieu, le «deal flow» doit avoir à la fois une certaine dimension (quantité de projets) et une qualité suffisante pour permettre une avancée concluante de ce dernier. A ce niveau les offices de technologie transfert des universités jouent un rôle primordial. Puis, le Capital-risque intervient par une phase de screening qui consiste à regarder du près chaque projet d'un point de vue technologique et de capacité. Ensuite seulement, survient une phase d'évaluation des meilleurs projets afin de déterminer ceux qui ont une chance d'être commercialisables. Les projets ainsi sélectionnés seront, dans la phase suivante, structurés afin de présen-

ter les caractéristiques financières et managériales pour un bon investissement. Enfin, intervient la phase finale de l'activité d'investissement.

Le processus d'investissement a pour but de diminuer l'incertitude pour les futurs investisseurs en acquérant le maximum d'information en terme technologique, managériale, commerciale et en besoin d'investissement tout en structurant l'innovation dans la réalité temporelle et spatiale du marché potentiel. L'apport des Capital-risqueurs est déterminantes pour diminuer l'effet d'asymétrie de l'information dans laquelle se trouvent les investisseurs extérieurs au processus d'innovation. Ainsi, leur rôle est centrale pour mettre en relation les détenteurs de savoir avec ceux qui détiennent les capitaux.

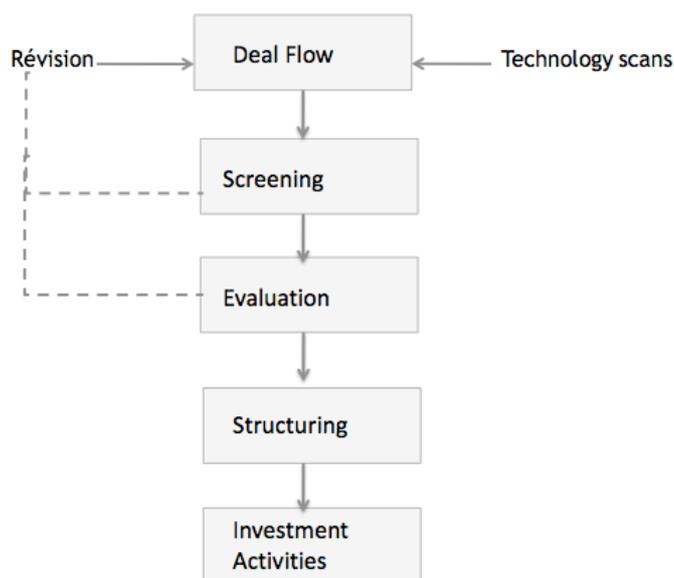


Figure 1 : processus d'investissement du Capital-risque

### Les étapes de l'investissement du Capital-risque

Le Capital-risque peut intervenir à plusieurs niveaux dans le processus de création et de vie d'une start-up hautement innovante.

Il y a globalement six phases distinctes d'intervention selon le stade de maturité du projet innovant :

- *Seed*: Cette phase dite de «seed money» est précoce dans le processus d'innovation souvent financée par les pouvoirs publics à travers des programmes de la CTI, des universités ou des Cantons. Cette phase permet d'éclairer le potentiel d'une idée ou d'une innovation.
- *Start up*: On crée une entreprise dotée d'un capital de départ suffisant pour monter une équipe et démarrer le processus de recherche de fond.
- *First Stage*: C'est la première phase d'investissement, de levée de fond pour démarrer l'activité d'innovation proprement dite.
- *Second Stage*: Il est fréquent qu'une start-up doive lever à plusieurs reprises des fonds pour continuer son activité. L'industrie du Capital-risque privilégie toujours ces différentes étapes pour éviter de sur doter en capitaux les start-up et de voir ainsi l'entreprise échapper à la rigueur nécessaire à son développement.
- *Later Stage*: Cette phase est en principe la dernière levée de fond avant la vente ou la mise sur le marché ouvert des capitaux (IPO).
- *Buy out*: La vente de l'entreprise ou l'ouverture de son capital aux marchés est en fait la finalité ultime de l'industrie du Capital-risque. C'est le moment où les investisseurs de la première heure récupèrent leur mise de fond et font leur profit.

Bien que schématiquement décrit, ces étapes sont la structure même de l'évolution des investissements de l'industrie du Capital-risque.

### **La signification de l'industrie du Capital-risque pour la Suisse**

Le marché du Capital-risque suisse même si sa taille reste modeste en comparaison internationale représente un double avantage pour le pays. D'abord parce qu'il finance des projets innovants qui ne trouveraient pas le chemin du marché sans lui. Cela représente tout de même 4 milliards d'investissements en 2007 pour environ 30'000 postes de travail, ce qui correspond par comparaison à la moitié des emplois de l'industrie horlogère tout de même. Ensuite, l'industrie du Capital-risque

permet l'éclosion d'entreprises qui demain, représenteront les futures grandes entreprises de la Suisse.

L'exemple d'Actelion qui après seulement 10 ans d'existence a été coté sur le principal marché des actions suisse: le SMI. Cette capacité de renouvellement du tissu industriel et économique est sans doute d'un point de vue national, la principale contribution de l'industrie du Capital-risque.

Si l'on observe, ce qui s'est produit dans la Silicon Valley en 40 ans ou en Angleterre et en Israël plus récemment, on peut dire que l'industrie du Capital-risque est vitale dans le renouveau économique permanent nécessaire au bien-être collectif des nations et à leur capacité compétitive. Il est dès lors important que non seulement les pouvoirs publics et aussi les partis politiques comprennent et soutiennent par des conditions cadres favorables, notamment au niveau d'une fiscalité attrayante, ce marché.

A ce niveau de la fiscalité, la question des «carried interest», c'est-à-dire de la taxation des bénéficiaires pour les managers des fonds de «private equity» et donc aussi de Capital-risque reste attrayante pour la place suisse de l'innovation. Les conditions cadres pour la taxation des investisseurs eux-mêmes doivent être fortement intéressantes notamment sur la question du «seed money» et des pertes reportables.

### **L'industrie du Capital-risque suisse en comparaison internationale**

Bien que l'industrie du Capital-risque soit en Suisse une jeune industrie comparativement à celle des USA et particulièrement celle californienne où elle est née, il y a une quarantaine d'années dans la Silicon Valley, elle soutient la comparaison avec ses voisins européens immédiats comme la France, l'Allemagne ou l'Italie. Seule l'Angleterre et les pays de l'Europe du Nord où une industrie du Capital-risque plus développée (voir figure 2).

Cependant, les chiffres présentés ci-dessous dissimule une grande différence entre régions à l'intérieur des pays que l'on n'observe pas au niveau national.

Ainsi, la Silicon Valley, Boston ou Cambridge-Oxford en Angleterre sont des lieux où les investissements en capitale risque sont 6 à 7 fois plus importants que dans le reste du pays.

Il en est de même en Suisse où la métropole zürichoise, Bâle et la métropole lémanique représentent ensemble la très grande majorité des investissements.

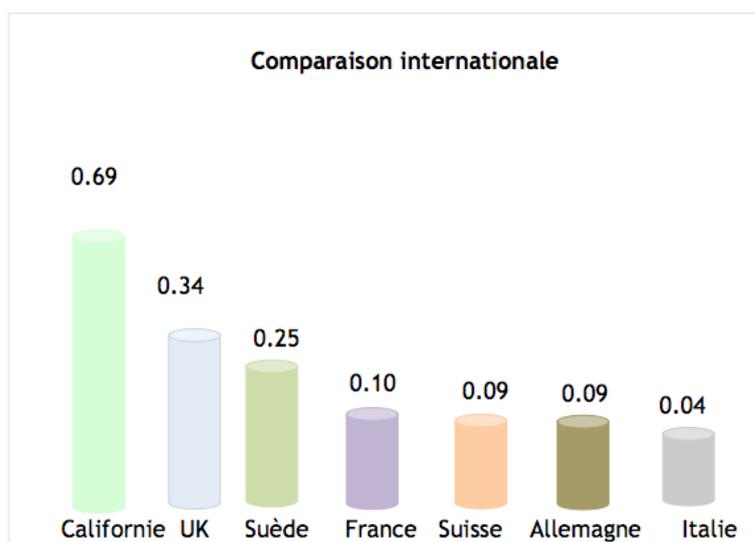


Figure 2: Montant des investissements en Capital-risque en pourcentage du PIB (2007)

Il y a deux manières d'interpréter ces chiffres soit l'on pense qu'il manque de fonds pour l'industrie du Capital-risque et donc beaucoup de projets ne voient pas le jour ; soit l'on pense qu'il manque de «bons» projets et ce qui expliquerait la faiblesse de cette industrie. Les professionnels de l'industrie privilégient la seconde hypothèse. Les données objectives et statistiques manquent pour vérifier ce point de vue mais dans la mesure où cette industrie a commencé à faire ses preuves en Suisse, il faudrait au moins reconnaître leurs compétences et donc leurs points de vue et s'occuper à un niveau stratégique de l'amélioration de la qualité du «Deal Flow», c'est un minimum si l'on veut améliorer globalement le processus d'innovation en Suisse.

## Conclusion

Malgré des signaux positifs du marché du Capital-risque en Suisse, la comparaison avec les Etats-Unis montre que ce marché est encore dans une phase de développe-

ment. Ainsi, les principaux acteurs tentent encore de progresser pas à pas. Cependant, le climat entourant le processus de prise de risque reste en Suisse passablement lent et peu propice comparativement à celui qu'une région comme la Silicon Valley avait connu à ses débuts.

Malgré les efforts très importants qui ont été fournis par les Hautes écoles ces dernières décennies, notamment en ce qui concerne la «quantité» de projets ou dans le démarrage de start ups, il reste encore un problème «qualitatif» des projets et un engagement de la part des jeunes entrepreneurs.

Même si des conditions cadres pour le marché du Capital-risque se sont améliorées ces dernières années en Suisse, il reste toutefois des éléments de taxation à améliorer comme les options (en «earlier stage»), les «carried interest» ou la détaxation des pertes pour les investisseurs.

Enfin, la question d'un processus d'innovation plus proche de la réalité du marché est souvent citée par les Capital-risqueurs qui parlent de faiblesse dans le nombre de «très bons projets» capables d'être commercialisables dans les meilleures conditions.

Il est à relever que dans les points positifs, la KTI/CTI et les offices de transferts technologiques jouent aujourd'hui un rôle déterminant dans le système d'innovation suisse.

Cependant, il ne faudrait pas conclure qu'une action plus déterminée des pouvoirs publics pourraient simplement résoudre tous les problèmes. Le système de l'innovation ne se laisse pas enfermer dans une simple logique de causalité. Plus d'argent n'amène pas plus de projets et plus de projets n'entraînent pas automatiquement plus d'argent à disposition. Par contre, les «très bons projets» ne trouvent jamais de difficultés de financement. C'est sans doute là, qu'il faudrait apporter une attention supplémentaire car en quelque sorte, les efforts doivent porter en «amont» du processus d'innovation.

*Der Venture-Capital-Markt in der Schweiz: Triebfeder der Innovationsfähigkeit.*  
Par Pascal Sieber ; édité par Avenir Suisse, Zurich, Décembre 2009