

**Séminaire  
Ressources Technologiques  
et Innovation**

*organisé grâce au support de :*

Air Liquide  
ANRT  
CEA  
IdVector  
SAP France

*et des parrains de l'École de Paris :*

Accenture  
Algoe<sup>1</sup>  
Arcelor  
Caisse des Dépôts et Consignations  
Caisse Nationale des Caisses  
d'Épargne et de Prévoyance  
Centre de recherche en gestion  
de l'École polytechnique  
Chambre de Commerce  
et d'Industrie de Paris  
CNRS  
Conseil Supérieur de l'Ordre  
des Experts Comptables  
Danone  
DARPM<sup>2</sup>  
Deloitte & Touche  
DiGITIP  
EADS  
École des mines de Paris  
EDF  
Entreprise et Personnel  
Fondation Charles Léopold Mayer  
pour le Progrès de l'Homme  
France Télécom  
IBM  
IDRH  
Lafarge  
PSA Peugeot Citroën  
Reims management School  
Renault  
Royal Canin  
Saint-Gobain  
Schneider Electric Industrie  
SNCF  
THALES  
Total  
Unilog  
Véolia Environnement

<sup>1</sup> pour le séminaire

Vie des Affaires

<sup>2</sup> pour le séminaire

Entrepreneurs, Villes et Territoires

(liste au 1<sup>er</sup> janvier 2004)

**LE CAPITAL-RISQUE :  
COMPARAISONS INTERNATIONALES**

par

**Martin HAEMMIG**

Professeur associé

California School of International Management in San Diego

Séance du 15 janvier 2003

Compte rendu préparé par Frank Vermeulen

**En bref**

Après un parcours mené tambour battant dans le domaine du marketing des technologies, Martin Haemmig s'est lancé dans une étude internationale sur le *venture capital*. Les données recueillies à l'occasion de ses enquêtes auprès de cent fonds de capital-risque dans treize pays (Europe, Asie, États-Unis, Israël) montrent des différences régionales importantes, que Martin Haemmig relie à cinq types de facteurs locaux (réglementation, culture, économie, fiscalité, tissu d'intermédiaires). L'impact d'un tissu de *venture capitalists* actifs sur l'emploi et la croissance est très positif ; il est donc important de favoriser son épanouissement.

*L'Association des Amis de l'École de Paris du management organise des débats et en diffuse des comptes rendus ; les idées restent de la seule responsabilité de leurs auteurs. Elle peut également diffuser les commentaires que suscitent ces documents.*

## EXPOSÉ de Martin HAEMMIG

À la fin de mes études d'ingénieur en électronique, en 1979, j'ai gagné un concours qui m'a permis de partir au Japon, où je me suis fait embaucher par une entreprise locale qui projetait de s'installer en Europe. J'ai ensuite travaillé pour une jeune PME suisse dans le domaine de l'équipement électronique, dont je suis devenu directeur du service après-vente et du support technique, et pour laquelle j'ai installé des bureaux dans onze pays.

J'ai ensuite passé quatre ans à Berkeley pour compléter ma formation en management, avant de retourner en Suisse dans les secteurs de la machine-outil puis de l'imprimerie de haute technologie. Après avoir remporté un concours national de marketing, j'ai travaillé dans une division d'un équipementier aéronautique que nous avons fait progresser de 300 % en quatre ans. Dans notre niche, nous avions à peu près 34 % du marché d'Airbus, 38 % de Boeing, 60 % en Asie globalement et 80 % au Japon où nous dominions totalement le marché. J'ai été très heureux dans ce job car, avec une expansion aussi rapide, c'est comme si vous étiez dans une start-up, même si ma division existait depuis quarante ans.

### Un projet jugé trop ambitieux

Vers la fin des années 1990, j'ai décidé de retourner à Berkeley pour y parfaire mes connaissances en finance, e-business, e-commerce, toutes des matières où la réputation de Berkeley est très forte. Je m'intéressais toujours au transfert de technologie et aux start-ups. Comme je voulais enrichir mon expérience en matière de *corporate venturing*, j'ai décidé d'aider pendant six mois, en tant que bénévole, une *spin out* de Berkeley avec quelques étudiants et professeurs. J'ai ainsi participé à trois tours de table de financement et négocié des gros contrats ; j'ai aussi emmené les fondateurs en Europe, puis les ai quittés huit mois après qu'ils se sont fait racheter.

Cette aventure m'a donné envie d'étudier la globalisation du *venture capital* à travers une étude couvrant treize pays répartis entre l'Asie, l'Europe, Israël et les États-Unis. Je voulais mieux comprendre le processus d'internationalisation des sociétés de *venture capital*, et montrer ce qu'elles doivent faire ou pas, pour aider les start-ups et les entreprises dans le domaine des nouvelles technologies.

L'université jugeait le projet trop ambitieux pour le financer, mais mon appartenance à Berkeley m'a aidé à trouver dix-huit sponsors à travers le monde – de très grands groupes mais aussi des sociétés de *venture capital*, en leur expliquant que c'était un enjeu mondial et qu'il me fallait par conséquent des partenaires solides pour mener à bien ce travail sur les trois continents.

Il m'a fallu huit mois pour rencontrer les fondateurs, ou le dirigeant, de plus de cent sociétés internationales de *venture capital* (un tiers asiatiques, un tiers européennes, un tiers américaines ou israéliennes). J'ai également visité certaines entreprises car, bien que l'accent ne portât pas sur elles, il y a un très fort lien entre les deux – un lien de travail, ce qui implique naturellement de comprendre ce qui se passe du côté de l'entreprise. Enfin, j'ai aussi inclus dans le champ de ma recherche des consultants et des universitaires. Bien entendu, j'ai interrogé des *venture capitalists*, notamment une équipe ayant fait une recherche sur quatre cents entreprises juste avant la bulle, au milieu et après, ce qui m'a permis ainsi d'aborder la délicate question de l'évaluation des start-ups en comparant les États-Unis, Israël et l'Europe.

### La notion de *venture capital*

Traduire le terme *venture capital* par capital-risque, comme on le fait généralement en français et en allemand, est pour le moins étrange car, même s'il y a beaucoup d'échecs, surtout aux États-Unis, on constate que près de 50 % des investissements sont rentables. Sur la durée d'un fonds de dix ans, au moins une entreprise est une réussite totale et couvre, à elle

seule, tous les autres investissements. Puis il y a une ou deux entreprises qui sont très performantes et deux ou trois qui sont à peu près valables. Ce n'est pas très précis mais c'est une règle générale. Il y a bien sûr des entreprises qui sont meilleures, d'autres moins bonnes.

### *Corporate venturing et phases de développement*

Les bases statistiques varient d'un pays à l'autre, ce qui complique les comparaisons internationales. Ainsi les statistiques américaines distinguent le *venture capital*, qui couvre toutes les formes de financement jusqu'à l'introduction en Bourse ou IPO (*Initial Public Offering*), du financement des entreprises déjà cotées, notamment pour des opérations de restructuration ou de reprise d'entreprise (LBO). Ces deux composantes du financement sans appel à l'épargne publique ou *private equity* ne sont pas distinguées dans les statistiques européennes et asiatiques qui agrègent donc de nombreuses opérations de capital-risque de faible montant et quelques opérations de LBO qui mettent en jeu des sommes beaucoup plus élevées.

L'origine des fonds dépend de la phase de développement de l'entreprise. À chaque stade les risques financiers sont différents et requièrent des investisseurs différents : au début ce sont les entrepreneurs qui investissent dans leur entreprise, suivis par les *business angels* (investisseurs providentiels), puis par les sociétés de capital-risque et les banques d'affaires.

### *Flux financiers et acteurs du venture capital*

Nous nous sommes intéressés à trois sortes d'acteurs : les investisseurs, qui fournissent le capital, les sociétés de *venture capital* qui ont pour activité principale de lever des fonds et de les investir, et les entreprises du portefeuille qui bénéficient de ces fonds sous forme de capitaux propres.

Les investisseurs, personnes physiques, entreprises, établissements financiers ou fonds de pension, s'associent dans une société ou *limited partnership*, le fonds de capital-risque, dont les associés-gérants ou *limited partners* perçoivent des honoraires de gestion (*management fees*) de 2 % à 3 % et une part des plus-values réalisées (souvent 15 % à 25 %).

### **Le pentagone du *venture capital***

Le dynamisme de l'industrie du *venture capital* ne dépend pas seulement des investisseurs mais de nombreuses autres variables pouvant être regroupées en cinq grandes familles pour former ce que j'appelle le « pentagone du *venture capital* ».

Il y a d'abord le volet *légal et réglementaire* incluant notamment le droit des faillites, le droit du travail et toutes les dispositions réglementaires sur le capital social, les stock-options et la propriété intellectuelle.

Ensuite, il y a le contexte *culturel* et tout ce qui a un impact sur la motivation des entrepreneurs, la prédisposition pour le travail en équipe ou l'attitude à l'égard du risque et de l'échec.

La *fiscalité* s'avère également être un frein ou un levier important dans le développement du *venture capital*, notamment au travers des incitations fiscales et de l'impôt sur les sociétés financières d'investissements.

Sur le registre *économique*, il faut tenir compte de nombreux facteurs comme la compétitivité des entreprises, leur capacité à innover, la participation du gouvernement, la stabilité politique, la qualité des infrastructures, la stabilité de la monnaie, l'existence et le savoir-faire des sociétés de capital-risque ou des gestionnaires de fonds de *corporate venture*, le niveau technique de la main-d'œuvre.

Le dernier volet couvre tous les *intermédiaires* dont le rôle devient de plus en plus important, notamment celui des avocats, certains s'étant spécialisés dans le *venture capital*, mais également celui des experts en technologie, des consultants, auditeurs et banquiers.

Le *venture capital* prospère s'il y a une offre de financement des investisseurs et une demande des entrepreneurs. L'offre dépend des espérances de gain, de l'environnement réglementaire, de la présence de professionnels expérimentés du *venture capital*. La demande dépend de nombreux facteurs, l'environnement réglementaire, l'infrastructure locale, la technologie et les compétences disponibles, la structure des risques et des gains possibles (limitation de la responsabilité financière, stigmatisation de l'échec, fiscalité des plus-values, attitudes culturelles), enfin la vitalité de la place financière qui facilite les introductions en Bourse.

### **L'impact économique du *venture capital***

Il est très difficile de mesurer avec précision l'impact économique du *venture capital* mais de manière générale, on constate que les entreprises soutenues par du *venture capital* créent plus d'emplois et croissent plus rapidement.

#### *La création d'emploi favorisée*

Durant la période 1995 - 2001, les entreprises anglaises ayant bénéficié de *private equity* ont vu leurs emplois augmenter de 29 % par an (42 % pour les start-ups donc le *venture capital* proprement dit, 17 % pour les reprises d'entreprise par les salariés) contre une augmentation de l'emploi de 2,1 % en moyenne nationale et de 9% dans les cent premières sociétés cotées. Les quelque 2,7 millions de salariés concernés représentent environ 15 % des salariés du secteur privé.

De leur côté, les États-Unis ont créé, entre 1970 et 2000, 7,6 millions d'emplois (un nouvel emploi pour un investissement de 36 000 dollars), principalement dans l'informatique, la grande consommation, la médecine, les communications, l'énergie, l'électronique, les biotechnologies.

#### *L'économie relancée*

Au Royaume-Uni, les entreprises ayant fait appel au *private equity* ont vu leur chiffre d'affaires et leurs exportations croître d'environ 27 % par an et leur investissement de 24 % (pour une croissance moyenne du PNB de 4,4 %).

Aux États-Unis, sur la période 1970-2000, le *venture capital* représente moins de 1 % des activités d'investissements aux États-Unis mais les entreprises qu'il a financées ont créé 5,9 % des emplois ; elles représentent 13,1 % du produit intérieur brut des États-Unis.

#### *L'innovation soutenue*

Le *venture capital* est vital pour soutenir les entreprises innovantes. Des succès comme Cisco, Sun, Intel, Genentech, Apple, Lotus ont été financés par du *venture capital* dans des périodes de ralentissement économique.

Enfin, entre 1983 et 1992 aux États-Unis, les entreprises financées par du *venture capital* ont réalisé moins de 3 % de la R&D industrielle mais obtenu 8 % des brevets.

### **Les Américains en tête des investisseurs**

À l'échelle mondiale, l'Amérique du Nord représente 62 % des investissements de *private equity* (*venture capital* et *buy-out*), l'Europe 21 % ; l'Asie (et Australie) 12 %, Israël et l'Amérique du Sud 2 % chacun.

Entre 1995 et 2001, le montant des fonds collectés et des investissements réalisés a connu une très forte croissance, atteignant son point culminant en 2000, avec 247 milliards de dollars de fonds collectés contre 199 milliards de dollars de fonds investis. Quand on compare l'Europe et les États-Unis en 2001, on constate que ces derniers financent moins d'entreprises mais leur accordent proportionnellement des fonds plus importants.

Avec 101 milliards de dollars d'investissements en 2001, dont 41 milliards en *venture capital* et 60 milliards en *buy-out*, les États-Unis viennent largement en tête des investisseurs, suivis du Royaume-Uni (6,21 milliards de dollars), de l'Allemagne (3,97), du Canada (3,2) et de la France (2,95). Si on ne regarde que le seul *venture capital* à l'exclusion des LBO, la France, avec 1 milliard de dollars, arrive loin derrière Israël ou la Chine, et à égalité avec l'Inde.

Aujourd'hui (en janvier 2003), le marché n'est plus à la hausse. L'année dernière, les investissements en *venture capital* ont baissé de 20 milliards de dollars aux États-Unis ; ils ont également beaucoup diminué en Israël tandis qu'ils se portent bien en Europe où ils suivent l'évolution normale du marché, que ce soit en *venture capital* ou *buy-out*, mais sans connaître des extrêmes comme aux États-Unis.

### **Le *venture capital* en France**

En France, malgré de bonnes entreprises comme Sofinnova, le *venture capital* est relativement faible en pourcentage du PIB. Les fonds levés représentaient environ 1 milliard de dollars par an jusqu'en 1997 et 4 à 5 milliards depuis 1998 (avec un pic proche de 7 milliards en 2000).

En France, l'investissement de *private equity* (40 % de *venture capital* à proprement parler, le reste étant consacré aux LBO) provient essentiellement des banques qui, avec les assurances, fournissent plus de la moitié des capitaux. Les fonds de pensions, les investisseurs privés ou les fonds d'entreprise (*corporate venture*), ne sont pas encore des acteurs lourds sur le marché.

Les banques et les fonds de pension ne devraient pas investir directement dans les premières phases de développement mais au travers de sociétés de *venture capital* parce qu'ils n'ont pas l'expérience du suivi des jeunes entreprises.

### **Comparaisons interrégionales**

Contrairement à ce qu'on pourrait penser, il y a plus d'entreprises financées par du capital-risque en Europe qu'aux États-Unis (23 000 contre 14 700 en tout entre 1999 et 2001), mais les montants investis par entreprise y sont beaucoup plus faibles (1,8 million de dollars en Europe, 13 millions aux États-Unis). Le Royaume-Uni est dans une position intermédiaire, avec des investissements moyens de 3,6 millions, le double de la moyenne européenne mais à peine plus du quart de la moyenne américaine, et les fonds de pension y sont, comme en Amérique, des investisseurs puissants. Globalement, les secteurs de haute technologie (électronique, communication, biomédical) ont reçu sur la période 1999-2001 plus de 130 milliards aux États-Unis, contre un peu moins de 20 milliards en Europe. Ils représentent 70 % des investissements de capital-risque aux USA, mais à peine 50 % en Europe et 96 % en Israël.

Israël est vraiment un cas à part. Les entreprises israéliennes, isolées et sans marché intérieur suffisant, ont besoin d'un accès immédiat à tous les marchés. En quinze mois, 50 % de toutes les start-ups déménagent (leur management, leur marketing, parfois la société en entier), le plus souvent aux États-Unis, rarement en Europe. Les équipes de recherche et développement restent souvent en Israël à cause du financement, du soutien du gouvernement et pour des raisons de propriété intellectuelle.

L'atout principal des États-Unis réside dans le fait qu'il y a beaucoup de "serial entrepreneurs" dont certains deviennent investisseurs providentiels et que ces entrepreneurs sont capables de conseiller très efficacement les sociétés dans lesquelles ils investissent.

### **La globalisation du *venture capital***

Toutes les spécificités que nous venons de décrire sont un obstacle à la globalisation des firmes de *venture capital*. Cet obstacle s'ajoute au fait que les plus efficaces ont souvent une relation très intime avec les sociétés de leur portefeuille (*hands-on*), facilitée par la proximité géographique. On constate d'ailleurs qu'aujourd'hui les investissements les plus rentables des fonds sont dans leur pays d'origine. Pour s'internationaliser, les firmes de capital-risque doivent changer de modèle, avoir un réseau international de correspondants très professionnels, des procédures plus structurées et des systèmes d'information et de communication perfectionnés, tout en conservant l'agilité opérationnelle leur permettant des décisions rapides et une adaptation aux différentes phases de la vie des entreprises dans lesquelles elles investissent. Cette internationalisation, lorsqu'elle est réussie, leur permet d'accompagner plus efficacement le développement international des entreprises de leur portefeuille.

## **DÉBAT**

### ***Spin-off* ou start-up ?**

**Un intervenant :** *Les investisseurs privilégient-ils les start-ups qui partent vraiment de zéro, ou sont-ils prêts à investir dans des spin-off, c'est-à-dire des projets issus d'une grande entreprise, dans lesquels elle ne veut plus investir alors que certains participants veulent poursuivre le projet ?*

**Martin Haemmig :** Non, ils adorent les *spin-off* parce que la grande entreprise a déjà investi beaucoup d'argent ; il y a souvent quelque chose de concret, le savoir-faire est déjà là. Je crois qu'un bon VC (*venture capitalist*) doit rechercher ce genre d'opportunité. Il pourra compléter l'équipe existante de la *spin-off*, lui apporter le marketing et mettre en place un dirigeant parce que les responsables de la R&D ne sont bien souvent pas de bons managers.

**Int. :** *Avez-vous une idée de la proportion des investissements, par exemple sur cent projets, combien sont des vraies start-ups et combien proviennent d'une grande entreprise ?*

**M. H. :** Je ne sais pas, mais la proportion augmente beaucoup pour la simple raison que de nombreuses entreprises rejettent un projet et le déclarent mort. Par exemple, Xerox a fait beaucoup de bêtises et ça leur a pris du temps avant de considérer l'avantage que pouvait représenter pour eux le fait de garder quelques intérêts dans les *spin-off*.

### **Évaluer une entreprise : un art plus qu'une science ?**

**Int. :** *L'évaluation des entreprises est toujours un exercice très difficile. Comment procèdent les VC ?*

**M. H. :** Cela a toujours été difficile et je pense que ça le restera. L'évaluation est plus un art qu'une science. Chaque VC détermine ses propres critères : où en êtes-vous de la technologie ? qui sont vos hommes ? quelle est la propriété industrielle derrière tout cela ? le produit a-t-il été testé sur le marché ? On est passé de l'idée sur le papier à des critères d'évaluation plus concrets et complexes.

**Int. :** *Si vous prenez par exemple les télécoms, personne ne sait ce qui va se passer, quel sera le marché, ce qui amène les VC à faire probablement une évaluation basse.*

**M. H. :** Oui. Fondamentalement, quand on parle de l'investissement en *venture capital*, il ne faut jamais oublier qu'un VC raisonne en termes de retour sur investissement. La question est de savoir quand le marché pour une technologie va décoller. Même si la technologie est bonne, ses développeurs sont souvent optimistes sur ce point et donc déçus par l'évaluation proposée.

**Int. :** *Il y a trois ans, on estimait la valeur d'une entreprise en fonction du nombre de ses ingénieurs. Après on a estimé que la valeur d'une entreprise résidait dans sa capacité à générer des revenus, ce qui revient à assimiler sa valeur à son cash-flow ; c'est stupide, mais nous n'avons pas d'autres moyens. Puis on a imaginé des évaluations financières, la valeur réelle, etc. Quand vous rencontriez des directeurs, des gens responsables des chiffres, quelle méthode de comptabilité utilisaient-ils ?*

**M. H. :** Ils examinent d'abord le marché auquel s'adresse l'entreprise. Prenons les dix premiers *venture capitalists*. Ils ont investi dans plus de cinquante entreprises chacun, à peu près toutes dans le même état. Il n'est plus question d'investir dans la dernière technologie. Il faut regarder l'environnement, la concurrence, l'intérêt du marché. Si l'entreprise est ouverte sur le marché intérieur uniquement, peut-elle se tourner vers les marchés internationaux ? Parce que si vous investissez beaucoup d'argent, il vous faut un réseau international. Enfin, l'équipe est quand même essentielle. Un excellent VC est capable de constituer une équipe qui aidera l'entreprise. Et puis, il se demande aussi combien il retirera de son investissement.

**Int. :** *Pour un dollar investi, quel est le retour sur investissement escompté par un VC ?*

**M. H. :** Tout dépend de la phase de développement de l'entreprise. Lorsqu'ils interviennent dans la phase initiale d'investissement, les VC que j'ai rencontrés tablent en général sur un retour sur investissement à moyen terme compris entre 25 % et 30 %, certains jugeant évidemment que cela n'est pas suffisant. Au Japon, j'ai rencontré des VC qui se contentent d'un retour de 7 % à 9 %, ce qui me semble disproportionné par rapport au risque encouru. Le problème, c'est qu'on ne connaît pas le marché et qu'il est actuellement très bas...

### **B2BB : Born to be Bought**

**Int. :** *Si le VC met beaucoup d'argent dans une entreprise, les propriétaires, les créateurs d'origine, perdent très vite la majorité. Comment traiter cela ?*

**M. H. :** Si vous créez une entreprise qui a besoin de *venture capital*, vous devez accepter d'en perdre le contrôle. J'ai vu des contrats capoter à 24 heures de la signature simplement parce que les fondateurs avaient peur que les concurrents et les VC ne prennent le contrôle. D'autres créateurs recherchent au contraire une plus-value rapide plutôt qu'un contrôle durable, c'est le B2BB (*Born to be Bought*) : être une proie chère. J'ai vu des entreprises qui sont nées comme ça. Les dirigeants disaient : « nous sommes nés pour être rachetés par Amazon ou IBM ». Ce sont des entreprises qui naissent avec un objectif stratégique : résoudre un problème qui se pose à IBM ou Amazon. La première visait Amazon et a été rachetée par e-Bay. La seconde voulait être rachetée par e-Bay et l'a finalement été par Amazon.

### **Stratégie financière ou financement stratégique ?**

**Int. :** *Vous avez évoqué le corporate venture, dont l'objectif ne serait pas seulement d'obtenir un rendement financier aussi rapide que possible, mais de conclure des partenariats ou de créer une entreprise pour externaliser certains projets. Sur quels critères se basent ces opérateurs pour soutenir un projet de R&D ?*

**M. H. :** Avant tout, il faut savoir si l'on veut investir pour obtenir un retour sur investissement rapide, ou pour des raisons stratégiques. L'autre question fondamentale est de déterminer quel type de relations vous voulez entretenir avec l'entreprise dans laquelle vous investissez. J'ai rencontré toutes sortes de combinaisons, tous les exemples. S'il s'agit d'un projet lié aux

*business units* de votre entreprise, c'est un investissement stratégique que vous allez suivre de près parce que votre propre exploitation en dépend. Vous pouvez aussi avoir des relations assez lâches et choisir entre une *venture operation* interne ou une externe.

J'ai vu des entreprises agir très diversement, certaines disant : « *nous voulons utiliser 3 % ou 5 % de notre budget de R&D pour le venturing, soit par un fonds de venture, soit par un investissement direct, ou les deux* ». D'autres m'ont expliqué au contraire « *tout ce qu'on veut, c'est donner à des ingénieurs l'opportunité de développer un projet à l'extérieur avec un esprit de start-up parce que c'est vraiment très dur de créer une nouveauté au sein d'une grande structure bien établie* ». J'ai vu certaines sociétés investir plus d'un milliard de dollars pour imposer leur norme sur le net.

### **Du bon usage du *venture capital***

**Int. :** *À quoi les fonds apportés par un VC sont-ils généralement employés par l'entreprise qui en bénéficie ?*

**M. H. :** Tout dépend à quel stade en est la start-up. Si elle en est encore à celui du développement de la technologie, on investit dans la R&D ; si elle arrive au stade de la commercialisation, alors la majorité des fonds iront au marketing. Je ne peux pas vous donner de réponse toute faite si ce n'est que plus l'entreprise est mature, plus le pourcentage consacré à la R&D diminue.

**Int. :** *Quelle est l'origine des gens qui font du capital investment ?*

**M. H. :** La grande majorité des VC est issue des écoles de commerce ; seulement 12 % d'entre eux sont des ingénieurs. Mais cela devrait changer dans les années à venir.

**Int. :** *Je suis toujours surpris de voir des gens se demander : « quelle sera ma part de marché ? » En fait, vous devez créer un marché. Avez-vous des informations sur la manière dont les *venture capitalists* considèrent cette question : comment développer et créer un nouveau marché ?*

**M. H. :** Si le marché est en effervescence et s'il y a beaucoup d'argent, les VC sont ouverts aux idées les plus innovantes. Aujourd'hui, la situation est différente : la majorité des investissements dans les nouvelles start-ups va à des problèmes bien réels et bien identifiés qu'il faut résoudre aussi vite que possible. La majorité des VC investit dans des projets qui ont un marché prévisible. Créer un nouveau marché coûte très cher si cela implique le changement des habitudes des gens. Prenez le Palm, par exemple ; il faut expliquer aux gens comment changer leurs habitudes pour inscrire les données. Et ça peut coûter des millions de dollars. Aujourd'hui, c'est vraiment difficile et, même si ça marche de temps en temps, c'est très risqué.

**Int. :** *La plupart des chiffres que vous nous avez montrés concernent 1999, 2000 et 2001. Qu'en est-il pour l'année 2002 ?*

**M.H. :** Les chiffres de l'année 2002 ne sont pas encore publiés.

### **Savoir changer rapidement son fusil d'épaule**

**Int. :** *Quels sont les secteurs prometteurs dans lesquels il faudrait investir ?*

**M. H. :** Je me tiens à l'écart de ça ; c'est comme parier sur le cours de la Bourse. Mais l'on devrait regarder du côté de la technologie de l'imagerie ; la biotechnologie, les énergies renouvelables et les supraconducteurs sont aussi des secteurs d'avenir, notamment avec les nanotechnologies qui pourraient être utilisées dans environ vingt à trente industries différentes. L'un des problèmes est de pousser des institutions comme le CERN à Genève, ou d'autres comme l'École polytechnique de Lausanne et de Zurich à ne pas seulement prendre

en charge la recherche fondamentale mais également le transfert des connaissances vers les start-ups et les PME. Je suis certain que cela aurait un effet immense, et générerait des milliers d'applications potentielles. Et puis il y a tout le reste, comme les télécoms par exemple ; alors que l'Europe était leader sur ce marché avec le Japon, les sans-fil viennent d'être repris par Israël et les États-Unis.

**Int. :** *Pourquoi avez-vous pris Israël comme catégorie spécifique ?*

**M. H. :** Les entrepreneurs israéliens et américains savent changer très vite leur fusil d'épaule pour se mettre sur la voie la plus rapide. Les Européens ont beaucoup plus de mal, mentalement, à se réorienter vers de nouveaux objectifs prometteurs. Ce fut un choc pour moi de voir le téléphone sans-fil perdre du terrain sur son territoire d'origine – l'Europe, par l'investissement massif des entrepreneurs israéliens.

**Int. :** *Vous dites que le marché du VC est difficile et a beaucoup baissé. C'est la fin du venture capital ?*

**M. H. :** Aujourd'hui, si vous avez de l'argent, vous pouvez encore faire de fabuleux investissements. N'oubliez pas qu'un grand nombre de belles entreprises de VC ont commencé dans des marchés difficiles. Mais il faut plusieurs années avant de pouvoir recevoir le bénéfice de l'investissement. Je suis presque sûr que dans deux, trois, quatre ans, quand les entreprises auront atteint une certaine maturité, le marché sera de nouveau bon. Tout cela est très difficile. Vous investissez aujourd'hui, mais il faudra de deux à six ans et parfois bien plus, avant que l'entreprise puisse marcher sur ses deux jambes. C'est peut-être pour cela que, finalement, on parle de capital-risque.

Présentation de l'orateur :

Martin Haemmig : docteur en gestion, étudie la globalisation du *venture capital*, après 25 ans de pratique de la gestion et de la technologie en Europe, en Asie et aux États-Unis ; installé en Suisse (Aargau), mais passant la moitié de son temps à l'étranger, il enseigne et conduit des recherches en Europe et aux USA et conseille les pouvoirs publics et des entreprises de *venture capital*.

Martin@MartinHaemmig.com

www.MartinHaemmig.com

www.CeTIM.org

Diffusion janvier 2004