



Le capital-risque en Suisse

Principaux résultats des années 1999 à 2009

Pascal Gantenbein
Maurice Pedergnana
Jens Engelhardt

En collaboration avec :

S • E • C • A

Swiss Private Equity & Corporate Finance Association
Schweizerische Vereinigung für Unternehmensfinanzierung

Lucerne University of
Applied Sciences and Arts

**HOCHSCHULE
LUZERN**

Business
Institute of Financial Services Zug

**new
value**

WW | Z 
UNI
BASEL

Editeur :

SECA Swiss Private Equity &
Corporate Finance Association

SECA Booklet 3
1^{ère} édition, avril 2010

Impression :

Paulusdruckerei Freiburg

Pascal Gantenbein
Maurice Pedergnana
Jens Engelhardt

Le capital-risque en Suisse

S • E • C • A

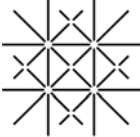
Swiss Private Equity & Corporate Finance Association
Schweizerische Vereinigung für Unternehmensfinanzierung

**new
value**

Lucerne University of
Applied Sciences and Arts

**HOCHSCHULE
LUZERN**

Business
Institute of Financial Services Zug

WW | Z 
UNI
BASEL

Le capital-risque en Suisse

Principaux résultats des années 1999 à 2009

Pascal Gantenbein
Maurice Pederghana
Jens Engelhardt

Préface

En vue de la conférence annuelle des médias 2010, le thème du capital-risque en Suisse a été volontairement mis au premier plan. Dans une économie dont la source principale de valeur ajoutée est la connaissance et sa diffusion, l'innovation et l'entrepreneuriat jouent un rôle particulièrement important.

A fortiori, nous nous réjouissons de pouvoir offrir, grâce à ce livret, une perspective approfondie dans le domaine des investissements en capital-risque. Dans la première partie, cette perspective se présente sous la forme d'un entretien avec Peter Letter, Membre du directoire de la SECA et bien sûr, principalement, Investment Manager chez New Value.

La deuxième partie est le fruit des efforts d'une équipe de trois co-rédacteurs : les professeurs Pascal Gantenbein (Université de Bâle) et Maurice Pedernana (Ecole Supérieure de Lucerne) ainsi que du doctorant Jens Engelhardt. Ces derniers ont créé en collaboration avec New Value une série d'indices du capital risque, dont nous commenterons désormais annuellement les évolutions. L'équipe décrit dans ce livret certaines circonstances représentatives, sans entrer dans les détails sous-jacents, les méthodes ou les sources littéraires. Ceux-ci pourront être trouvés dans une étude approfondie d'environ 200 pages qui paraîtra dans la série SECA à l'été 2010.

Dans la troisième partie, nous avons voulu démontrer à l'aide de trois exemples d'entreprises financées par le capital-risque que les ressources financières, aussi importantes soient-elles, ne sont pas le seul critère menant au succès – ou le cas échéant, à l'échec.

Dans cette perspective, je remercie tous ceux qui ont contribué à la rédaction de ce livret. J'inclus ici Martin Meier-Pfister, qui tient le rôle honorifique de Directeur de Communication de la SECA, ainsi que Christoph Banik et Andrea Villiger pour la mise en page.

Bernd Pfister
Dr. Eco. HSG, SECA Chairman

Zoug, 31 mars 2010

Table des matières

Préface	7
Table des matières	8
Trop peu d'acteurs financiers actifs dans le capital-risque en Suisse	9
Principales conclusions des années 1999 à 2009 : la tendance du capital-risque vers plus de financements en sciences de la vie	17
1. Les investissements en capital-risque en Suisse de 1999 à 2009 : migration des financements de technologies de l'information et de la communication vers les sciences de la vie.....	17
1.1. Cadre juridique et économique du marché suisse.....	18
1.2. Evolution dans le temps du comportement d'investissement.....	19
1.3. Volumes de transaction et formes de financement.....	21
2. Comportement d'investissement par segment et par canton.....	24
3. De l'intérêt public et économique des entreprises financées par le capital-risque.....	26
4. Soutien de l'actionnaire en dehors du financement.....	28
5. Conclusion.....	30
Etude de cas Silentsoft SA	31
Etude de cas AC Immune AG	33
Etude de cas Swiss Medical Solutions AG	35
Table des diagrammes	38
Les auteurs	39

Trop peu d'acteurs financiers actifs dans le capital-risque en Suisse

Bernd Pfister est convaincu que le capital-risque est un pilier et une force de l'espace économique Suisse. Le Président de la SECA explique comment, avec un capital-risque aisément accessible à chaque phase de la création et du développement d'entreprise, l'innovation est fédérée, créant ainsi emplois et croissance. Peter Letter, membre du directoire de la SECA en charge du capital-risque, et Investment Advisor de la société de participation New Value, milite lui aussi en faveur d'un marché du *private equity* transparent et accessible, et prône de meilleures conditions pour l'innovation en Suisse.

L'étude présentée par la SECA examine le capital-risque et les investissements « early stage » en Suisse. Que doit-on comprendre sous ces termes ? Comment se délimitent-ils des autres types de financement de start-ups et des programmes gouvernementaux ?

Bernd Pfister : Le financement « *early stage* » représente la première mesure capitalistique prise par une jeune entreprise. Typiquement, il y a d'abord une idée d'entreprise et les premiers capitaux sont utilisés pour financer la structure juridique, les premiers prototypes, des études de marché, et les rémunérations des premiers collaborateurs. Ce type de financement se différencie d'un crédit par sa nature : il s'agit de fonds propre, qui ne doivent pas être remboursés et ne sont pas soumis à intérêts. L'investisseur obtient en contrepartie de ce capital une part de l'entreprise. En plus de son investissement financier, le « capital-risqueur » met sa précieuse expérience et son réseau personnel à disposition de l'entreprise. Les programmes gouvernementaux fournissent le plus souvent les fonds nécessaires à la recherche fondamentale, le transfert de technologie ou le développement technique de prototypes. Ces moyens représentent souvent une aide financière supplémentaire, qui ne doit pas être remboursée, mais n'atteignent pas des volumes suffisant au financement du fonds de roulement.

Peter Letter : Le développement d'une jeune entreprise nécessite des investissements tout autant substantiels après sa création, afin de financer les étapes de croissance telles que la conquête de nouveaux marchés. Cela se traduit par des tours de financement supplémentaires à mener. La jeune entreprise intègre alors du capital-développement sous forme de fonds propres émanant en gé-

néral des sociétés de capital-risque. Il peut aussi bien s'agir de nouveaux investisseurs que d'investisseurs existants qui augmentent leur engagement dans la structure.

Le private equity et le capital-risque sont peu connus du grand public. Comment les entreprises et les investisseurs sont-ils amenés à se rencontrer ?

Letter : Trouver le capital-risqueur adéquat demande de l'engagement, un esprit d'initiative, et de la persévérance. Il ne faut pas attendre le moment d'être confronté au besoin urgent en capital pour commencer à s'en occuper. Le processus d'investissement – du premier contact à la finalisation du tour de table – dure environ six mois. La SECA a beaucoup fait évoluer les choses au cours des dernières années : les fonds de *venture capital* et les *business angels* forment aujourd'hui un réseau plus dense et interagissent de manière constante. Le marché est aujourd'hui plus transparent qu'auparavant. Mais une communication active reste néanmoins nécessaire de la part des entrepreneurs, et la constitution d'un réseau de qualité doit être une de leurs priorités.



Quel rôle joue le capital-risque dans la stimulation de l'entrepreneuriat ?

Letter : Le capital est en toute logique un facteur de succès parmi beaucoup d'autres. L'important est d'avoir pour chaque stade de développement un large choix d'offre de capital disponible. Différents modèles d'affaires engendrent des besoins en capital externe très différents. Afin d'offrir un soutien

global à l'entrepreneuriat et l'innovation en Suisse, l'offre en capital doit couvrir un spectre le plus large possible.

Pfister : En dehors de l'argent, l'expérience en création d'entreprise, en lancement de produits sur le marché, ou en recrutement de personnel adéquat joue un rôle important dans le succès d'une *start-up*. Les sociétés de *private equity* et de capital-risque disposent des bonnes infrastructures pour accélérer le développement d'une entreprise et réduire certains risques. Ce sont des « accélérateurs de croissance ». D'autre part, la plupart des investisseurs sont des entrepreneurs aguerris capables de combler, le cas échéant, le manque d'expérience d'un créateur d'entreprise par un *coaching* et un accompagnement adaptés.

Classiquement, pour quels types d'investissements les créateurs d'entreprise nécessitent-ils un financement externe ?

Pfister : Il s'agit pour l'entrepreneur de constituer l'organisation interne, d'amener le produit à maturité, de financer son introduction sur le marché, et finalement de réaliser son expansion. Pour chacune de ces phases, des jalons précis sont à définir puis à financer en collaboration avec le fonds de *venture capital*. L'entreprise en vient ainsi à effectuer plusieurs tours de financement. En théorie, le risque diminue à chacune de ces phases, en fonction de la valorisation qui augmente à chaque jalon atteint. De manière générale, le personnel représente la plus grosse partie de l'investissement ; suivent alors des postes tels que l'infrastructure technique, les ventes et le marketing, et le besoin en fonds de roulement.

Le soutien apporté aux entreprises comprend souvent aussi du conseil, ou du soutien en termes d'apport de réseau. Quelle importance ont ces éléments en comparaison avec l'investissement monétaire lui-même ?

Letter : Le capital-risqueur est membre à part entière de l'équipe de gestion de l'entreprise. A l'inverse d'un institut de crédit, son capital comprend une forte composante entrepreneuriale. A partir de cette composante commune entre l'investisseur et l'entrepreneur, naît, souvent spontanément, un fort esprit de collaboration. L'investisseur amène son « *know how* », son expérience, son infrastructure et son réseau, et peut ainsi contribuer à la constitution d'un direc-

toire équilibré. Une orientation commune entre investisseurs et entrepreneurs est la base d'une bonne équipe, ce qui est fondamental au succès.

Pfister : Les cas ont beau être tous différents, il existe cependant une méthodologie commune très spécifique dans le diagnostic, l'analyse de problématique, et la prise de décision. C'est pourquoi il est important en tant qu'entrepreneur de s'entourer de partenaires expérimentés durant le développement de son entreprise

Y a-t-il des domaines dans lesquels la demande en conseil est particulièrement patente ? Quels sont les thèmes qui reviennent régulièrement ? Ces centres d'intérêts ont-ils évolué au cours des dernières années ?

Pfister : Si les créateurs d'entreprises ont en règle générale des compétences techniques très poussées, ils manquent souvent d'expérience en commercialisation de produit ou en direction financière. L'association avec un partenaire expérimenté peut éviter des risques inutiles et des investissements ratés. Ce point n'a pas fondamentalement évolué au cours des dernières années. Pour les sociétés de technologie, la concurrence est aujourd'hui mondiale. Les jeunes entreprises doivent préparer leur internationalisation beaucoup plus rapidement qu'il y a dix ans. Une jeune société de *software* doit rapidement exploiter les capacités de développement à coût réduit en Europe de l'Est ou en Inde, s'organiser commercialement à proximité du client (aux USA, UK et en Asie), et établir une structure avec *holding* dans un environnement efficient en termes d'impôts et de logistique. Cela exige des capacités en management international qui vont bien au-delà d'une compétence technique spécifique.

Bernd Pfister

„Private Equity und Venture Gesellschaften verfügen über die geeignete Infrastruktur, um den Aufbau eines Unternehmens zu beschleunigen und Risiken zu vermeiden. Sie sind Wachstumsbeschleuniger.“



Letter : Il est évident qu'une pénétration de marché ou d'autres étapes de croissance importantes ne donnent pas droit à l'erreur. L'argent et le temps ne le permettent pas. Les sujets sont restés les mêmes mais la pression et les exigences en capacités managériales ont fortement augmenté au cours des dernières années.

Les transactions en capital-risque ont elles aussi été touchées par la crise. Avec quelles conséquences ?

Letter : Avec l'arrivée de la crise, les investisseurs ont dû prioritairement s'occuper de leur propre portefeuille. On s'engage généralement avec plusieurs co-investisseurs, et la question s'est donc posée à savoir si, dans un consortium d'investisseurs, tous auraient la capacité de suivre dans un prochain tour. Les investisseurs institutionnels ne pouvant plus mobiliser de moyens pour les fonds existant ont investi de manière très défensive. De même pour les *business angels* : la correction des cours boursiers a impacté leurs portefeuilles dans leur globalité et a ainsi augmenté leur exposition relative au *private equity*. Cela réduit fortement l'appétit pour de nouveaux investissements.

Pfister : La crise financière a touché toutes les formes de fusions et acquisitions. En période de haute instabilité, personne n'aime prendre de décision. De ce fait, très peu de transactions ont eu lieu. Aujourd'hui, il y a suffisamment de capital et de bonnes idées disponibles. Il n'y a donc pas de raison d'hésiter.

Dans l'étude, les transactions sont regroupées par cantons. Quelles caractéristiques remarquables observez-vous ?

Pfister : les innovations et créations d'entreprises se font dans des *clusters* régionaux. Il s'agit là de lieux disposant des infrastructures nécessaires d'une tradition d'entrepreneuriat, et de la main d'œuvre qualifiée nécessaires. Dans la région Bâloise par exemple, les jeunes entreprises peuvent profiter de la tradition centenaire de l'industrie chimique et pharmaceutique, de connaissances hautement spécialisées ainsi que d'une main d'œuvre formée par les écoles supérieures et qualifiée de l'industrie. La région de Pfäffikon/Zoug a attiré un grand nombre de gestionnaires de fonds alternatifs, en particulier des *hedge*

funds et des acteurs du *private equity*. Il est important de fédérer positivement ces pôles de savoir-faire.

Les nouveaux entrepreneurs soulignent l'importance du financement externe. Le marché du capital-risque est-il suffisamment grand, ou y a-t-il beaucoup d'innovation qui n'est pas poursuivie faute de moyen ?

Letter : Il existe trop peu d'acteurs financiers actifs dans le capital-risque en Suisse. La recherche de capital pour les jeunes entreprises est laborieuse et préjudiciable à leur planning de développement. La mondialisation a rendu les marchés très dynamiques. Les longues recherches de capital portent atteinte au « *time-to-market* » d'une idée commerciale : les périodes de développement et de lancement commerciales sont retardées et prolongées. Et subitement, un produit identique est lancé par un concurrent international. Avec force de persévérance, les projets convaincants trouvent en Suisse une voie de réalisation. Je suis convaincu que le potentiel existe à l'état brut, en friche, et que l'innovation en Suisse pourrait être grandement renforcée par des méthodes plus efficaces. C'est exactement en cela que la SECA s'engage.

Pfister : Le cadre général est ce qu'il y a de plus important pour favoriser l'innovation en Suisse. Il existe ici de nombreuses possibilités d'améliorer notre compétitivité. Par exemple, un changement de l'article 725 sur le surendettement des sociétés : la loi ne prend pas en considération les jeunes entreprises qui, durant leur phase de lancement, sont constamment sous-capitalisées. En son état, cette loi crée des contraintes inutiles. De même que la déductibilité limitée du capital-risque. Le *venture capital* pourrait aussi être renforcé par un fonds pour l'innovation à l'image du Fonds Européen d'Investissement (EIF). Ce dernier favorise la création et le développement professionnel de sociétés de capital-risque.

Selon l'étude, les jeunes entreprises sont majoritairement des PME de moins de 20 employés. Elles opèrent dans des industries complexes qui nécessitent une main d'œuvre certes limitée mais hautement qualifiée.

Pfister : Beaucoup de jeunes entreprises se développent dans des marchés à fortes barrières à l'entrée technologiques. Cela permet une forte création de valeur ajoutée, grâce entre autres à une concurrence réduite, du moins dans un premier temps. Dans un segment sans barrières à l'entrée particulière, les parts

de marché sont la plupart du temps déjà distribuées ; une jeune entreprise peut alors difficilement monter une structure de coûts compétitive assez rapidement. Il existe cependant des exceptions : une jeune entreprise comme « Brezelkönig » a connu le succès grâce à un concept innovant, démultiplié très rapidement en de nombreux lieux, créant au passage des centaines d'emplois.

Letter : Il s'ajoute à cela que les jeunes entreprises se structurent souvent autour d'un fort savoir-faire : la production est externalisée et l'entreprise se concentre sur le développement et les ventes. L'effet collaborateur est lui aussi externalisé chez les fournisseurs. J'imagine que les jeunes entreprises externalisent une plus grande part de leur production que les PME habituelles. Cela permet de diminuer les coûts fixes et de garder la structure flexible dans sa phase de lancement.

Quelle est la durée d'engagement d'un venture capital ? Comment est gérée la sortie ?

Letter : On vise en général une durée d'engagement de quatre à cinq ans. Celle-ci se transforme généralement en cinq à sept ans. Il est important que dès l'entrée d'investisseurs, les parties se soient mis d'accord et aient planifié un scénario de sortie. Une stratégie commune de sortie est importante pour faciliter la collaboration durant la période d'engagement et lors des tours de financement supplémentaires. La sortie peut s'effectuer par la vente, par la consolidation de plusieurs petites structures en un conglomérat, ou par une entrée en bourse.

Les investisseurs s'engagent avec des perspectives de rendement clairement définies. Quelles sont leurs attentes ?

Pfister : L'attente des sociétés de capital-risque est fortement sous-estimée. Il faut considérer non seulement la probabilité d'échec d'un investissement particulier, mais aussi le taux d'échec sur la totalité d'un portefeuille de *start-ups*. Les attentes de TRI (Taux de Rendement Interne) devraient se situer, pour un premier tour de financement, au-delà de 40-50 % ; pour un deuxième tour, au-delà de 30 % ; puis en deçà de 30 %, en fonction du risque encouru. Ces attentes reflètent les taux d'échec statistiquement élevés des projets d'entreprise. Sur l'ensemble d'un portefeuille, une société de capital-risque vise générale-

ment un TRI de 25 à 30 %. La réalité de ces dernières années ne correspond malheureusement pas à cette cible. Les TRI publiés par l'EVCA (European Private Equity & Venture Capital Association) sur les dix et les vingt dernières années ne dépassent en effet que faiblement la barre du positif pour les investissements « *early stage* ». Toutefois, l'ensemble des investissements en *private equity* ont rendu des TRI supérieurs de plus de 10 % aux rendements des bourses européennes.

Principales conclusions des années 1999 à 2009 : la tendance du capital-risque vers plus de financements en sciences de la vie

Le texte suivant résume les principales conclusions tirées de l'évolution du financement en capital-risque sur le marché suisse au cours des onze dernières années.

Les résultats suivants ont été établis à partir de la base de données du capital-risque du département de gestion financière de l'université de Bâle. Au 1er mars 2010, cette dernière contenait un total de 1 181 transactions en capital-risque sur la période 1999 à 2009, pour un volume total de presque 6 milliards de Francs Suisses (CHF 5 791 millions). Il s'agit de la base de données la plus complète pour les financements en capital-risque en Suisse.

Les tests de fiabilité montrent que les financements effectifs ne dépassent probablement pas ce montant de plus de 10 à 20 %. Cette base de données peut donc être considérée comme fortement représentative du marché suisse. Les auteurs estiment qu'environ 90 % des transactions effectives sont recensées. Comme les transactions ne sont toutefois pas toutes répertoriées avec leurs volumes financiers, on peut estimer que la valeur transactionnelle sur les dix dernières années devrait être ajustée de 15 % supplémentaires.

1. Les investissements en capital-risque en Suisse de 1999 à 2009 : migration des financements de technologies de l'information et de la communication vers les sciences de la vie

La Suisse se démarque de manière générale par son excellente capacité d'innovation, alimentée par ses écoles supérieures, ses entreprises établies et ses *start-ups*. En termes de dépôts de brevets et de performance en innovation, la Suisse occupe régulièrement les meilleures places des classements de l'organisation mondiale pour la propriété intellectuelle (WIPO), de l'European Innovation Scoreboard (EIS), ainsi que du Global Competitiveness Report du World Economic Forum (WEF). Elle s'illustre aussi par un très fort potentiel d'innovation.

Le problème est que les brevets et le fort potentiel d'innovation forment une condition nécessaire mais pas suffisante à la création d'entreprises innovantes.

Une forte capacité à convertir ce potentiel en produits commercialisables est tout aussi importante pour la performance d'innovation d'un pays.

Il existe donc trois éléments essentiels à la capacité d'innovation d'un pays. Premièrement, le soutien à la recherche fondamentale ; deuxièmement, un transfert de connaissances et de technologie efficace ; et troisièmement, un environnement adapté à la création d'entreprise dans les domaines novateurs.

1.1. Cadre juridique et économique du marché suisse

La Suisse se démarque par d'excellentes conditions en ce qui concerne le premier aspect de la recherche. La liberté d'enseignement et de recherche est donnée, et la région dispose d'un très haut niveau d'éducation. On note toutefois au cours des dernières années une réduction de moyens propres dédiés à la recherche, le recours à des moyens tiers s'étant fait de plus en plus courant, ce qui contribue à une cyclicité non désirée.

En termes de transferts de connaissance, les conditions sont tout aussi bonnes. Cela s'explique par de nombreux programmes de coopération entre les différents instituts de recherche, particulièrement dans les domaines scientifiques, ainsi que par de nombreux échanges entre les universités et l'industrie. De plus, la Commission pour la Technologie et l'Innovation (CTI) encourage depuis plusieurs décennies avec beaucoup de succès le transfert de connaissance et offre un *coaching* aux jeunes entreprises dans leur parcours vers l'indépendance. L'Office Fédéral de la Formation Professionnelle et de la Technologie (OFFT) s'engage lui aussi fortement pour le transfert de technologie, tandis que plusieurs initiatives privées offrent également leur soutien aux jeunes entreprises.

Les problèmes se situent ici encore plutôt dans la mise en œuvre de l'innovation. Une mise en œuvre que l'on peut juger trop modeste par rapport au niveau élevé d'éducation nécessaire à l'innovation et aux moyens mis en œuvre pour atteindre ce niveau.

A cela, on peut supposer plusieurs raisons. D'une part, il peut exister un lien avec la disponibilité (trop faible) de capital-risque qui inhibe l'innovation. Cette thèse est soutenue par la faible allocation de capital-risque en Suisse, comparativement aux autres pays fortement innovateurs. En 2007, par exemple, les investissements en *venture capital* représentaient aux Etats-Unis 0,19 %

du PIB, alors qu'ils ne représentaient en Suisse que 0,09 %. D'autre part, il pourrait s'agir d'une faible prédisposition à la création d'entreprise, ou à un manque de professionnalisme dans ce secteur. Cette hypothèse est certainement liée au cadre fiscal, juridique et économique de la Suisse, ou peut-être à l'attractivité d'autres fonctions que l'on peut exercer dans l'industrie.

1.2. Evolution dans le temps du comportement d'investissement

Malgré – ou justement grâce à – ce cadre juridique et économique, un marché du capital-risque très dynamique s'est développé en Suisse au cours des 10 à 15 dernières années, avec 80 et 150 transactions annuelles. Le nombre de transactions et leur volume montrent cependant une certaine cyclicité comme l'indique le diagramme suivant sur la période de 1999 à 2009 (Diagramme 1).

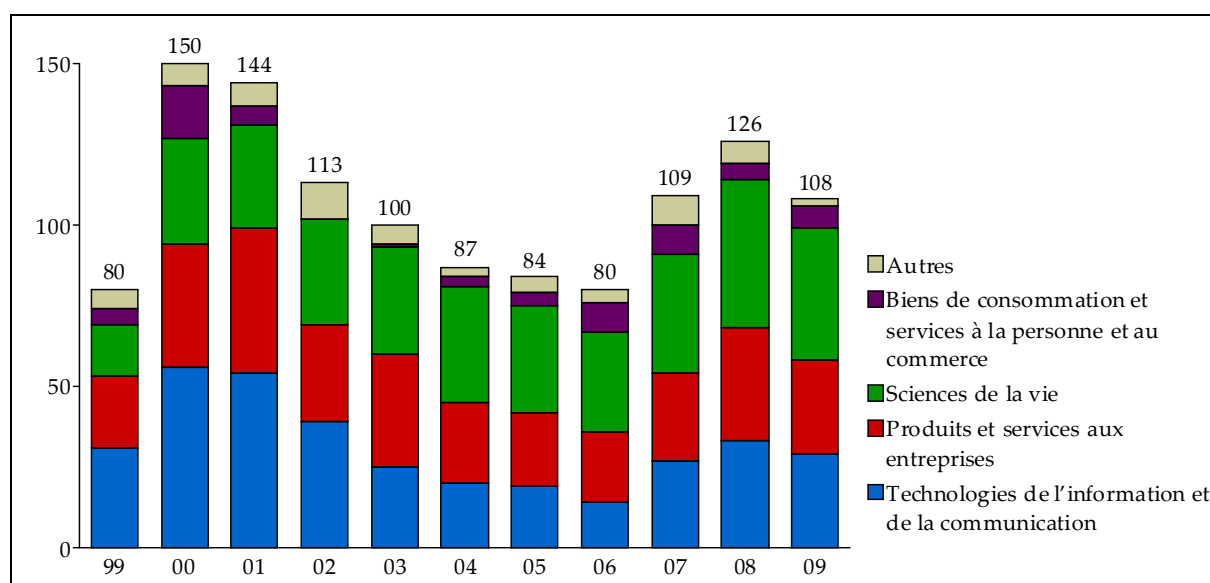


Diagramme 1 : New Value WWZ Swiss Venture Capital Transaktionsmonitoring 1999-2009

Précision : Nombre de transactions en Venture Capital en Suisse par segment et par année. La catégorie « autres » inclut les segments Agriculture, Chimie, Services Financiers, Energie et Environnement.

On retrouve un premier pic de transactions autour de l'an 2000 avec l'avènement de la « nouvelles économie », année durant laquelle quelques 150 transactions en capital-risque sont référencées, avec une dominante en technologies de l'information et de la communication (TIC). La base de données du « New Value WWZ Swiss Venture Capital Transaktionsmonitoring » indique au cours des années suivante une baisse importante et soutenue qui atteint son niveau le plus bas en 2006 avec à peine 80 transactions enregistrées. Le marché

s'est depuis largement repris jusqu'en 2009, année qui a été fortement marquée par la crise financière.

Différents facteurs expliquent ce schéma d'évolution. Il est tout d'abord fondé sur le fait que le marché du capital-risque commence à s'établir et à atteindre une certaine maturité. Bien que ce marché évolue – du fait de la structure des participations – de manière plus dynamique et volatile que l'ensemble de l'économie, il existe tout de même une corrélation pro-cyclique entre le capital-risque et la conjoncture qui s'explique par la forte dépendance des jeunes entreprises aux fluctuations économiques.

Cependant, on remarque un certain retard du marché par rapport à l'économie. Il s'explique par la structuration des financements en capital-risque : les apports en capital-risque sont généralement engagés par les investisseurs sur une durée d'un à trois ans. Cela provoque quasi automatiquement un décalage entre les évolutions de la globalité de l'économie et celles du capital-risque. Lors du premier tour de financement, on prévoit en général les financements suivants, qui dépendent bien plus des jalons atteints ou non par la société financée, que de la situation financière de l'investisseur.¹

Il est aussi intéressant d'étudier le poids relatif des différents segments. On remarque que la part des entreprises spécialisées en technologies de l'information et des communications a régulièrement diminué après le boom du début de siècle et que ces niveaux élevés n'ont pas été atteints depuis.

Le secteur des sciences de la vie a depuis pris la place de leader, en passant d'environ 20 % au début de la décennie à 30 - 40 % au cours des dernières années.

¹ Les financements « *early stage* » (en particulier les premiers tours) sont de ce fait beaucoup plus sensibles aux fluctuations économiques.

1.3. Volumes de transaction et formes de financement

En parallèle avec le nombre de financements, on peut aussi tirer des conclusions du volume de transaction (voir diagramme 2). Celui-ci évolue de façon encore plus cyclique que le pur nombre de transactions, ce qui n'est pas surprenant. Ici aussi on distingue clairement l'explosion de la bulle Internet. Après que l'on ait atteint en 2000 plus de 1,3 milliards de Francs investis en capital-risque (principalement en TIC et en sciences de la vie), le marché s'est littéralement effondré pour toucher leur point le plus bas en 2004.

Les années suivantes accusent une certaine cyclicité, provoquée en grande partie par quelques transactions volumineuses dans le domaine des sciences de la vie ayant eu lieu entre les années 2005 et 2007. A première vue, la reprise semble étonnamment avoir lieu entre 2008 et 2009. Cela s'explique encore par l'engagement typique sur trois ans des investisseurs en capital-risque (voir ci-dessus). Le volume durant l'année 2009 provient lui aussi de tours de financement subséquents – et non de nouveaux financements – comme nous le démontrerons plus loin².

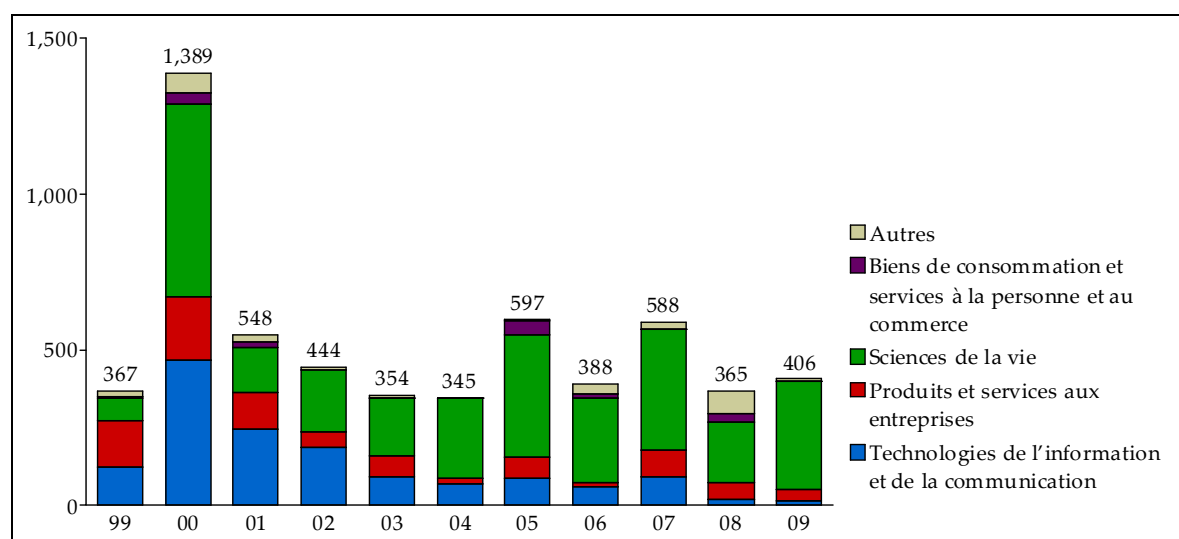


Diagramme 2 : Volume de capital risque investi en Suisse (early stage et later stage) par branche par année (en millions de CHF)

Précision : La catégorie « autres » inclut les segments Agriculture, Chimie, Services Financiers, Energie et Environnement.

² Les financements « early stage » se comportent en effet différemment : leur volume diminue de presque 40 %s entre 2008 et 2009.

Le poids relatif de chaque segment confirme ici aussi que les sciences de la vie sont bien devenues le secteur favori du marché.

Au cours des dernières années, ce segment a capté plus de 70 % du volume de financement du marché du capital-risque.

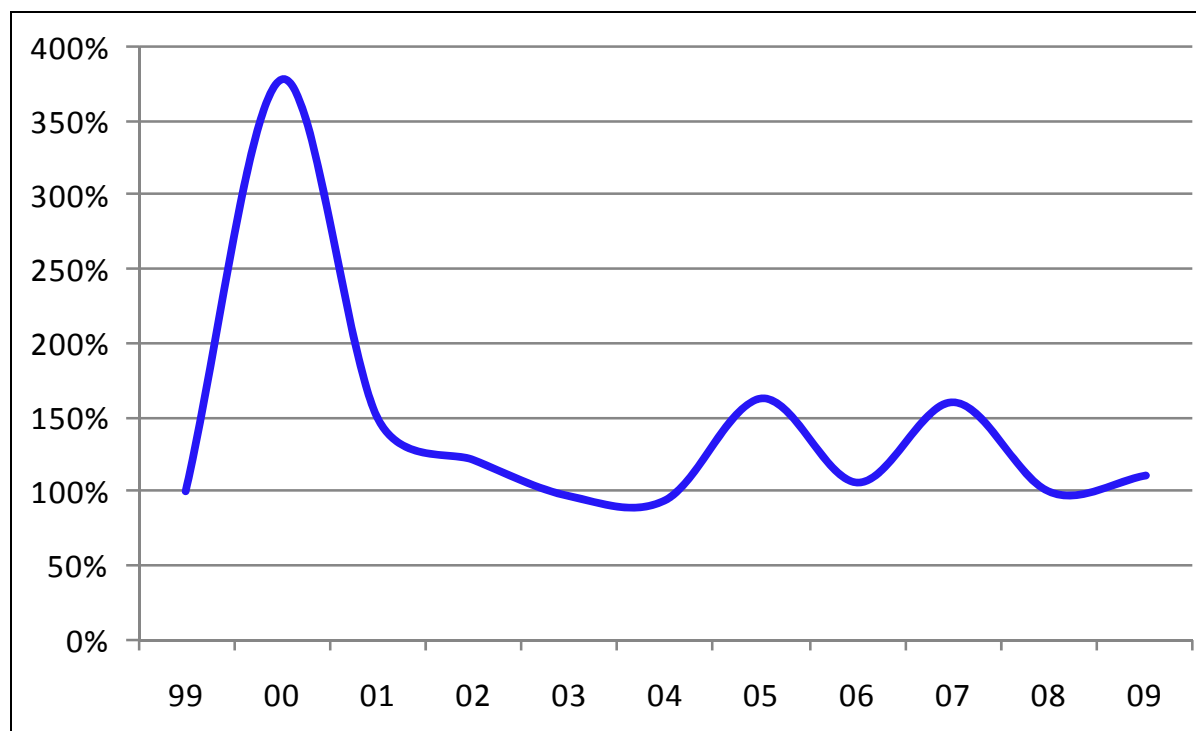


Diagramme 3: *New Value WWZ Swiss Venture Capital Index (sur la base 1999 = 100%)*

Le diagramme 3 montre que l'indice « New Value WWZ Swiss Venture Capital Index » gravite légèrement au-dessus du niveau de 1999, et que l'année 2000 est clairement exceptionnelle d'un point de vue historique.

Il est intéressant d'étudier l'éclatement par segment du New Value WWZ Swiss Venture Capital Index. Les indices respectifs de chaque segment diffèrent nettement. Les plus fortes variations sont observées pour l'indice des produits de consommation et des services à la personne et aux commerces. Il atteint – par phases isolées – le niveau élevé des sciences de la vie. En revanche, l'indice du segment TIC accuse une forte baisse jusqu'à être négligé par les investisseurs aujourd'hui.

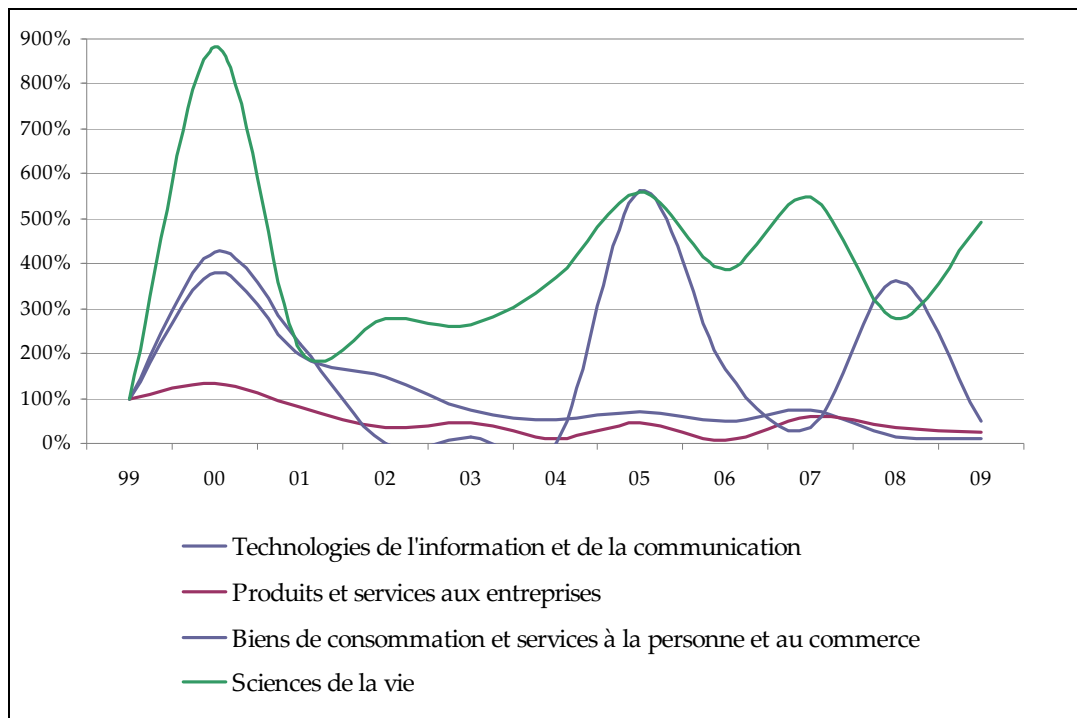


Diagramme 4: New Value WWZ Swiss Venture Capital Index par segment (sur la base 1999 = 100%)

Le volume moyen de transactions sur la totalité des financements en capital-risque enregistré dans la base de données est de 4,7 millions de Francs (moyenne arithmétique). Les financements en sciences de la vie sont, avec une moyenne à 7,9 millions de Francs, bien au-dessus de la moyenne, alors que les investissements dans le secteur des services aux entreprises ne s'élèvent en moyenne qu'à 2,5 millions de Francs. Ces chiffres sont à interpréter avec une certaine précaution puisqu'ils accusent un écart-type important : les volumes investis varient de 10 000 à 20 millions de Francs par transaction. La valeur médiane sur toutes les transactions est d'1 million de Francs.

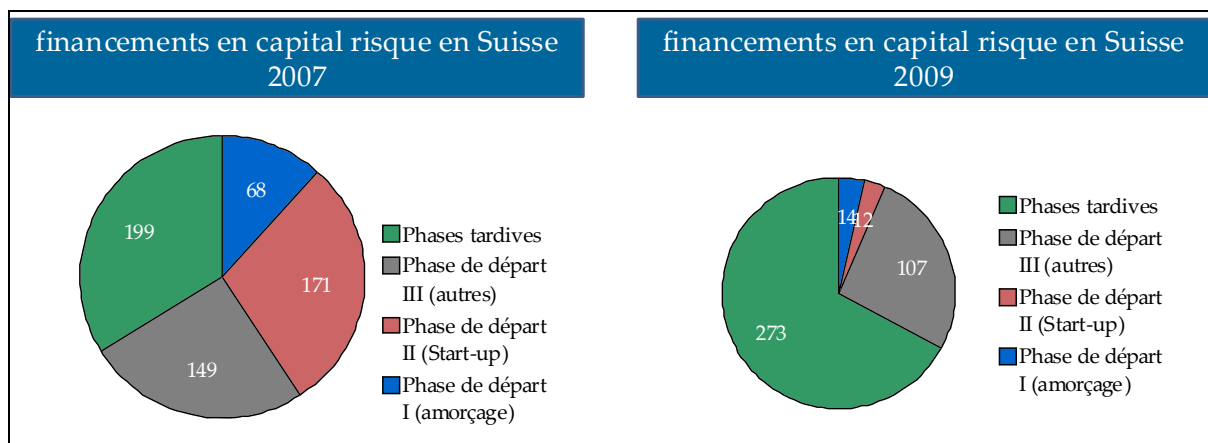


Diagramme 5 : Financements en capital risque en Suisse – comparaison directe entre 2007 et 2009 : durant la crise, les financements d'investissements déjà engagés remplacent la recherche de diversification d'avant crise.

Parallèlement à la variation des volumes, on remarque aussi un très net changement de structure de financement. Alors qu'en 2007 (avant la crise), les différentes phases de croissance des sociétés sont financées de manière relativement équitable – les investisseurs s'engagent alors aussi dans de nouveaux projets – les financements de phase d'amorçage se font très rares en 2009.

Au lieu de cela, les investissements de l'année 2009 se sont fortement concentrés sur des phases plus tardives de financement. Pour les investisseurs, ce revirement a pour but d'éviter du mieux possible la dépréciation d'investissements déjà engagés et de concentrer ses efforts sur des phases dans lesquelles la probabilité de succès peut beaucoup plus facilement être évaluée. On voit donc que la crise touche particulièrement les entreprises qui se trouvent encore au début de leur développement.

2. Comportement d'investissement par segment et par canton

On trouve aussi beaucoup d'aspects remarquables en termes de distribution géographique des investissements. Les investissements de la région zurichoise ont pratiquement été réduit de moitié ; avec une augmentation uniquement dans le secteur des sciences de la vie. Dans le nord-ouest de la Suisse, la part de capital-risque alloué aux sciences de la vie a quasiment atteint les 90 %. On retrouve cette tendance vers les sciences de la vie aussi dans les cantons de Genève et du Vaud, avec cependant un volume investi relativement constant sur la durée.

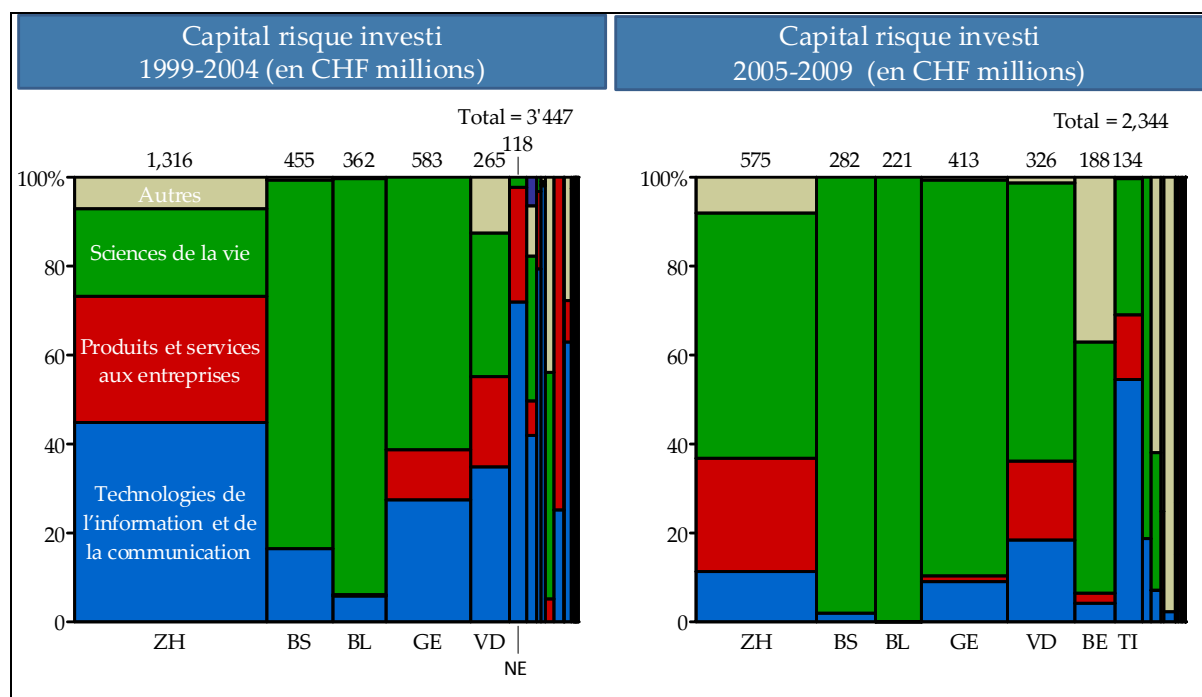


Diagramme 6 : Capital Risque investi en Suisse par branche et par canton (en millions de CHF)

Si l'on ne considère que les années 2005 à 2009, on remarque que le canton de Vaud, avec l'EPFL comme principal centre d'innovation, a pu substantiellement augmenter sa part dans le capital investi. Cela a principalement eu lieu aux dépens de la région de Zurich, dont la part du volume total en capital-risque suisse est entre-temps tombée sous la barre des 20%, et ce malgré la présence dans l'ETHZ, d'universités et d'écoles supérieures !

La part de l'industrie des sciences de la vie a augmenté de 50 % pour atteindre plus de 65 % des financements en capital-risque. En revanche, la part des financements en TIC – qui avaient lieu principalement dans la région de Zurich dans laquelle très peu de capital-risque frais a été injecté – a continuellement diminué.

Le secteur des sciences de la vie s'est ainsi progressivement imposé comme le segment dominant du capital-risque Suisse. Cela se reflète aussi dans la distribution des financements au cours de l'année 2009.

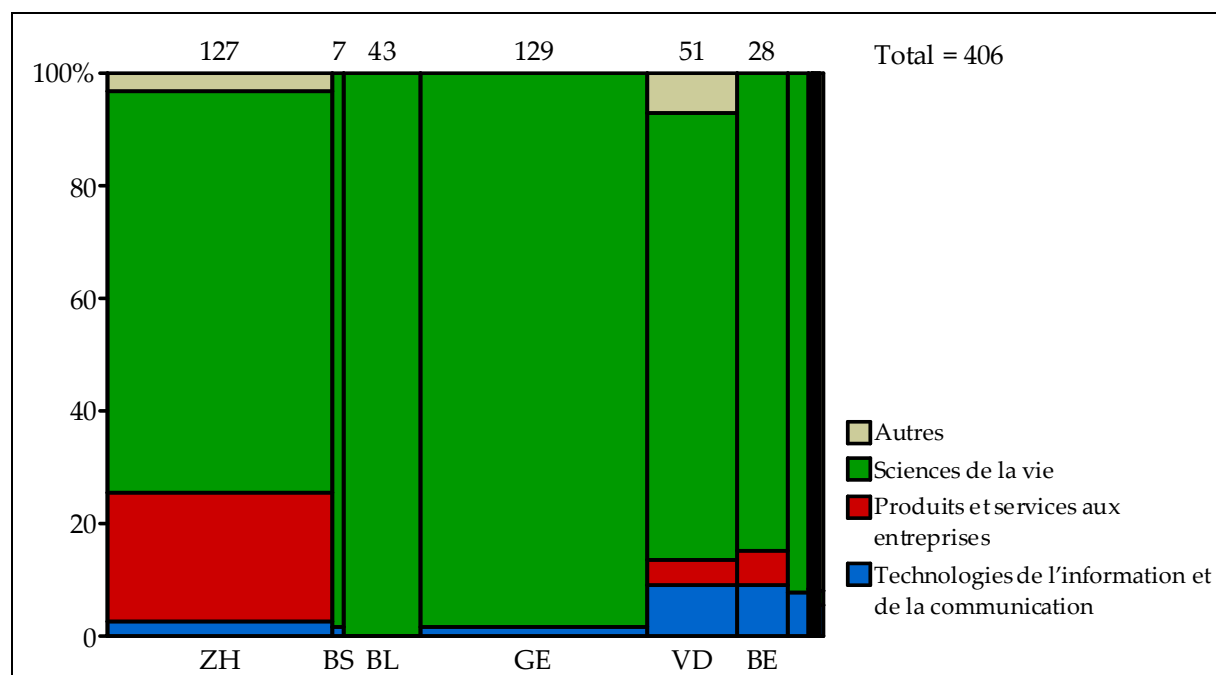


Diagramme 7: Capital risque investi en Suisse par segment et par canton sur l'année 2009 (en millions de CHF)

3. De l'intérêt public et économique des entreprises financées par le capital-risque

Financer la création d'entreprises innovantes par du capital-risque est aussi très précieux du point de vue de l'économie nationale. En dehors des effets positifs à long terme sur le niveau de vie grâce au soutien de l'innovation, le capital-risque contribue aussi à la création d'emplois. De nombreuses études ont déjà montré que la croissance du nombre d'employés est bien plus élevée chez les sociétés financées par le capital-risque que chez celles ne profitant pas de cette manne, ou d'autres sources de « *smart money* ».

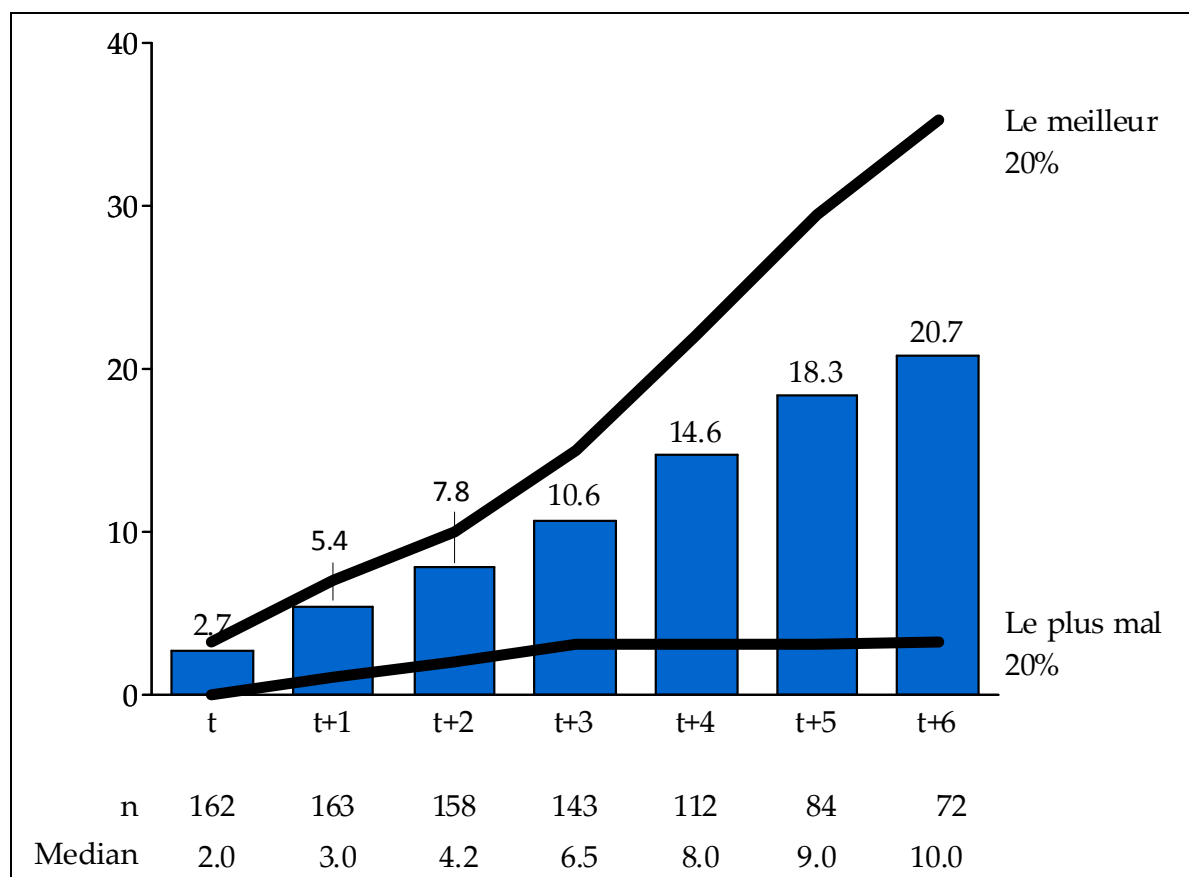


Diagramme 8 : Evolution du nombre d'employés en fonction de l'âge de l'entreprise : le taux de croissance de personnel des meilleures entreprises augmente après la troisième année.

Il est particulièrement intéressant de voir que l'évolution du nombre d'employés dans les meilleures entreprises financées par le capital-risque augmente subitement après environ trois ans. Sur l'ensemble des sociétés référencées dans la base de données, 21 personnes en moyenne sont employées après six ans. En raison des différentes évolutions des entreprises observées, l'écart-type du nombre de personnes employées augmente avec l'âge des entreprises. Alors que ce nombre se stabilise chez les 20 % les moins performants des sociétés financées par le capital-risque, il augmente chez les 20 % les meilleurs. Il faut noter ici que la base de données ne contient aujourd'hui que des sociétés qui ont survécu à leurs premières années d'existence.

Le niveau d'éducation des employés de ces jeunes entreprises est tout aussi intéressant. La grande majorité (90%) des employés des entreprises recensées sont diplômés d'école supérieure ou d'université.

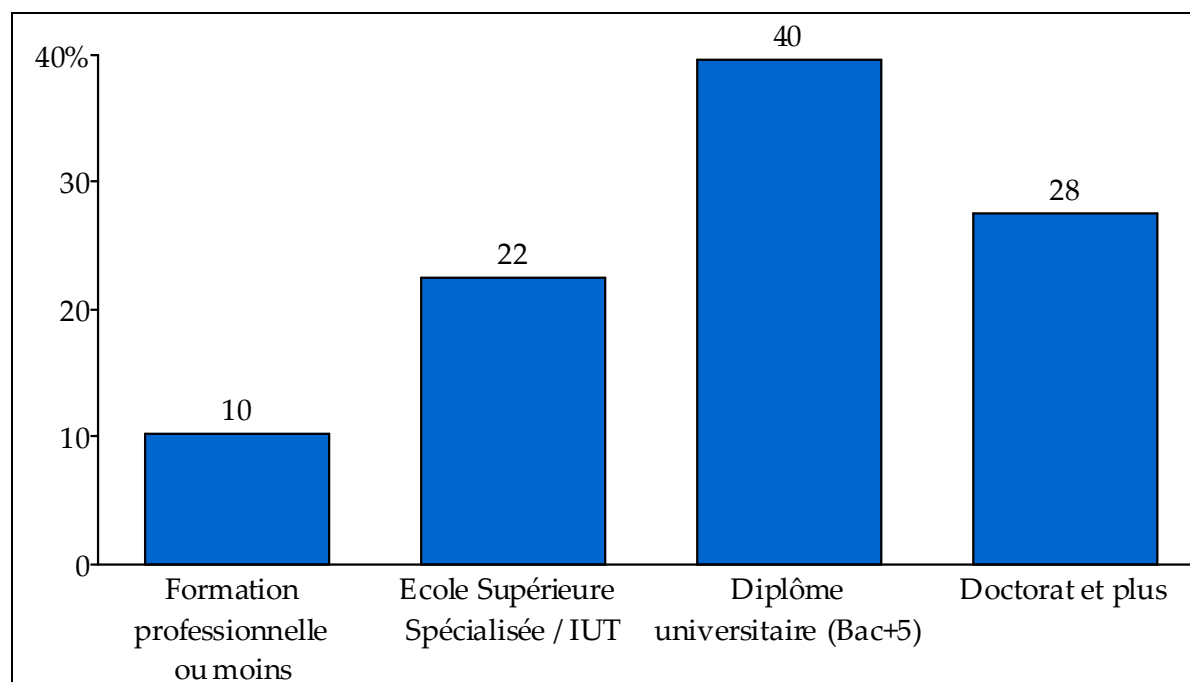


Diagramme 9 : Niveau d'éducation : 90 % des jeunes entrepreneurs ont un niveau d'étude de 3^e cycle

4. Soutien de l'actionnaire en dehors du financement

L'activité de financement en capital-risque dépasse bien souvent le cadre de la mise à disposition de capital. En dehors du pur financement la majorité des capital-risqueurs proposent un réseau de contacts, du conseil ou un *coaching* complémentaire. Cela peut fortement accélérer la mise en place de coopérations ou de synergies. Les sponsors assument un rôle d'ouvreur de portes.

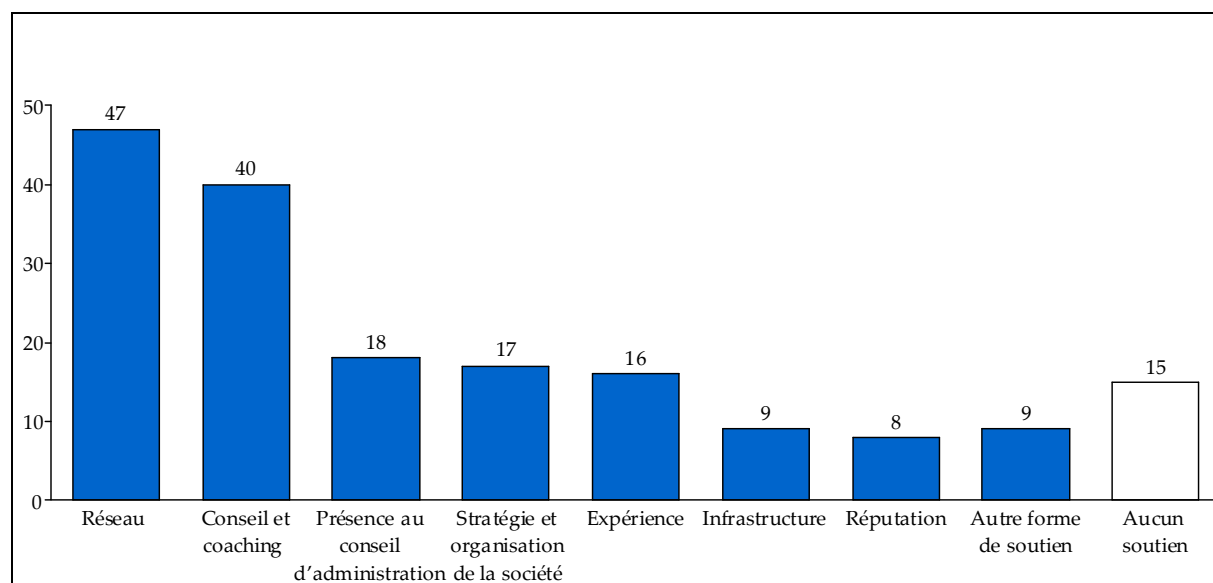


Diagramme 10 : Soutien du donneur de capital en dehors du simple financement : principalement un réseau de contacts et du conseil

Seuls 15 % des investisseurs en capital-risque n'offrent finalement que du capital sans proposer de soutien supplémentaire. C'est un cas de figure relativement atypique, car le marché du capital-risque vit de la collaboration entre le financeur et financé.

5. Conclusion

Quoique les ressources en capital-risque soient relativement faibles en Suisse par rapport à l'international, il s'est développé ici un marché dynamique et atteignant de plus en plus une certaine maturité. Les excellentes conditions dont bénéficie la recherche ainsi qu'un transfert de *know-how* très efficaces en sont un des piliers.

L'analyse du marché sur la période de 1999 à 2009 à partir de la banque de données du département de management de finance de l'université de Bâle nous permet de tirer les conclusions suivantes : tout d'abord, les opérations de financement évoluent de façon cyclique avec la conjoncture. Les volumes de transaction réagissent en cela avec un décalage légèrement plus faible que le nombre de transactions. Ensuite, le secteur des sciences de la vie a fortement gagné en importance sur la durée observée. Environ 40 % de tous les tours de financement tombent aujourd'hui dans cette catégorie. Les cantons ayant historiquement de grands pôles de compétences dans le domaine des sciences de la vie ont été les grands bénéficiaires de cette tendance. Finalement, le capital-risque contribue fortement à la création d'emplois, en particulier de postes fortement qualifiés.

Etude de cas Silentsoft SA



Silentsoft est un leader européen en solutions de surveillance par télémétrie, de gestion énergétique et de gestion de stocks pour bâtiments. A l'aide de capteurs et de dispositifs de transmission développés et produits en interne, le niveau de stock des installations (citernes / silos) annexes de bâtiments peut être suivi de façon précise, l'utilisation de ressources peut être optimisées, et les émissions (CO2 et autres) peuvent être mieux maîtrisées. Les données transmises par les capteurs par technologie GSM (Global System for Mobile Communication) peuvent être traitées en temps réel sur le portail client « Seven Days ». L'utilisation de technologies mobiles évite ainsi l'installation onéreuse de câblages et diminue le coût par mesure. Le traitement et la comparaison des résultats avec d'autres installations rendent les irrégularités visibles et permettent des interventions rapides et une amélioration de l'efficacité.

Facts & Figures

Année de création	2000
Nombre d'employés	30
Structure juridique et siège	S.A. à Morges, Vaud
CA 2009	CHF 5.3 millions.
Résultat 2009	CHF -0.6 millions.
Investissement VC	CHF 14.6 millions.
Nombre d'investisseurs	23
Secteur d'activité et produits	M2M, solution de surveillance par télémétrie, de gestion énergétique et de gestion de stocks

Silentsoft a été fondée en 2000 sur le campus de l'EPFL (Ecole Polytechnique Fédérale de Lausanne). Pour le développement des premiers prototypes destinés à surveiller le niveau de citernes d'huile, les deux fondateurs, Fabio Cesa et Jean-Luc Mossier ont été soutenus par un *business angel*. Le principe consiste à utiliser des solutions modernes de télémétrie afin de permettre au client d'accéder en temps réel à des données critiques pour la gestion de ses opérations. Une société de *private equity* basée à Genève a assisté Silentsoft dans la

recherche d'un individu fortuné pour financer la production. Deux tours supplémentaires de financement en 2005 et 2008 ont permis de poser les fondations d'une stratégie de croissance européenne.

Les émetteurs sans fils sont désormais installés sur plus de 30 000 citernes et compteurs dans douze pays européens. Le contrôle à distance permet aux sociétés de gestion immobilière d'optimiser leurs achats de carburant et de redistribuer les coûts énergétiques. La solution de gestion énergétique mesure en temps réel la consommation totale en énergie d'un bâtiment et fournit une analyse intégrale de chaque bâtiment ainsi qu'une analyse comparative de la performance énergétique des bâtiments entre eux. Ces informations facilitent la prise de décision en matière d'économies d'énergie et les mesures en temps réel quantifient l'impact de ces décisions et monétisent la réduction d'émission de CO₂ lors des échanges carbone. Les solutions de télémétrie de Silentsoft sont aujourd'hui utilisées pour de nombreuses mesures dans la gestion de bâtiment (citernes de carburant, compteurs, chaudières), ainsi que pour la surveillance à distance du niveau de stock de produits de masse tels que l'essence, les lubrifiants, le LPG (Liquified Petroleum Gas), et les matières premières stockées en silos.

Pour les prochaines années Silentsoft vise à poursuivre l'expansion de ses activités existantes et espère doubler en 2010 son chiffre d'affaire de 2009. En 2011, un nouveau relais de croissance sera généré par des coopérations avec des partenaires : les produits Silentsoft seront commercialisés sous la marque de plusieurs multinationales. Il est envisageable pour cela que Silentsoft accueille du capital frais venant d'investisseurs existants ou nouveaux lors d'un tour de financement supplémentaire.

Le CEO de Silentsoft, Charles Upchurch considère que son entreprise est sur le bon chemin. Il fait preuve de plus d'ambition. Son but est de montrer de façon encore plus probante que sa solution n'est pas un produit de niche, et qu'il peut générer des économies significatives dans la gestion de l'immobilier, tout en ayant un impact positif sur l'environnement. « Nous grandissons jour après jour, et voulons asseoir notre statut d'entreprise de taille moyenne tout en continuant à créer des emplois. »

Etude de cas AC Immune AG



AC Immune, une société suisse de Biotechnologie, est un leader mondial dans le développement de médicaments contre la maladie d'Alzheimer. Originaire de Lausanne, AC Immune développe des traitements de type conformation-spécifique contre la maladie d'Alzheimer et d'autres maladies. Ce sont des traitements qui se font par un changement de conformation de protéines propres au corps. La recherche est basée sur trois piliers : vaccins, anticorps et petites molécules. Pour l'immunothérapie, l'anticorps anti-Abeta est développé sous un contrat de licence exclusif avec Genentech Inc. et se trouve en phase clinique I. L'immunothérapie active ACI-24 et la molécule ACI-91 sont développées en interne et se trouvent également en phase I et II de tests cliniques. Les trois produits cliniques sont complétés par un large portefeuille de composants en phase pré-clinique.

Facts & Figures

Année de création	2003
Nombre d'employés	38
Forme juridique et siège	S.A. à Lausanne, Vaud
Investissements VC	CHF 64 millions.
Secteur d'activité et produit	Biotechnologies, développement de médicaments et de processus de diagnostic contre la maladie d'Alzheimer

AC Immune développe depuis 2003 des médicaments contre la maladie d'Alzheimer. En vue de l'évolution démographique, il est prévisible que cette maladie engendre dans un futur proche des coûts de traitement très élevés. Environ 50 % des personnes âgées de plus de 85 ans et 10 % des personnes âgées entre 65 et 75 ans sont aujourd'hui atteintes de la maladie d'Alzheimer. Ces nouveaux traitements permettront dans un premier temps de stopper le développement de la maladie, et dans un deuxième de la guérir. AC Immune

prévoit à l'échelle planétaire des économies annuelles de l'ordre de plusieurs milliards d'Euros.

En plus du développement de médicaments, AC Immune travaille aussi à l'amélioration des méthodes de diagnostics de la maladie, aujourd'hui inadéquates. Un procédé de diagnostic à imagerie est en fin de développement, en collaboration avec d'autres sociétés, afin de pouvoir détecter et soigner la maladie dès son premier stade.

Andrea Pfeifer, ancienne directrice de recherche chez Nestlé et fondatrice d'AC Immune aux côtés de cinq autres associés, est à la tête de la société depuis sa création. L'entreprise de 38 employés est bien engagée dans la course lancée entre les instituts de recherche du monde entier dans la lutte contre la maladie d'Alzheimer. AC Immune estime que d'ici cinq ans, au moins l'un de ses traitements sera disponible sur le marché. Les succès de l'entreprise ont été récompensés au cours des dernières années par différents prix et distinctions, entre autres celle de « pionnier technologique » accordée par le World Economic Forum. Andrea Pfeifer, CEO, a été nommée en 2009 « Entrepreneuruse de l'année » dans la catégorie High Tech/Life Science par Ernst & Young.

AC Immune a été fondée en 2003 avec CHF 3 millions en capital-risque. Depuis, l'entreprise a récolté en deux tours de financements supplémentaires un total de CHF 64 millions provenant d'investisseurs privés. En 2006 AC Immune a signé un contrat de licence avec la filiale de Roche, Genentech pour une valeur de USD 300 millions. Les premiers jalons du développement de l'anti-Abeta ont déjà été atteints, et les premiers versements de ce contrat ont été effectués.

Le management AC Immune travaille en étroite collaboration avec ses investisseurs. D'après Andrea Pfeifer, « les investisseurs privés partagent notre passion entrepreneuriale et veulent faire changer les choses. Nous pouvons tirer profit de cet état d'esprit ». Les investisseurs apportent leur expérience en tant que *coach* et au conseil d'administration. Pour Pfeifer, les choses sont claires : « la volonté des investisseurs à apporter du capital et de l'expérience est un pilier important de l'innovation dans la région suisse, au même titre que la présence d'excellentes Ecoles Supérieures. »

Etude de cas Swiss Medical Solutions AG

swissmedicalsolution

Swiss Medical Solution AG est un leader de la technologie d'auto-diagnostic d'infections urinaires. L'entreprise développe, produit et commercialise des auto-tests pour détecter l'infection urinaire dans différentes situations.

Un test, adapté à l'utilisation par les femmes, a déjà été commercialisé avec succès. Une deuxième application de la technologie sera licenciée en 2010 avec l'apparition de U-Lab diapers. Cette application est destinée aux besoins spécifiques des personnes utilisant des couches-culottes. Un test spécialisé pour les diabétiques est en cours de développement.

Swiss Medical Solution offre par le biais de U-Lab des tests facilement réalisables qui suivent la tendance à long terme de l'autonomisation de la médecine et de la responsabilisation du patient pour sa santé. La fiabilité des résultats permet des interventions ciblées, évite la prise inutile d'antibiotiques, et freine le développement de mécanismes de résistance.

Facts & Figures

Année de création	2004
Nombre d'employés	8
Structure juridique et siège	SA à Buron, Lucerne
CA 2009	CHF 0.7 millions.
Résultat 2009	CHF -1.3 millions.
Nombre d'investisseurs	5
Secteur d'activité et produits	Technologies médicales, autotest d'urine pour le dépistage d'infections urinaires

Jean-Jacques Becciolini, fondateur de Swiss Medical Solution est entré en relation, en tant que coach de la « Förderagentur für Innovationen des Bundes (CTI) », avec une start-up qui s'est faite remarquer par son dépôt de brevet sur les tests de détection d'infections urinaires. La société, ayant échoué dans le

développement de ses produits et de son industrialisation, a dû déposer le bilan.

Convaincu par le potentiel du produit, Becciolini racheta les actifs nécessaires au développement et à la production de tests d'urine et fonda Swiss Medical Solution AG. Après cinq années de développement supplémentaires menant au lancement réussi du produit sur le marché suisse, et le premier contrat de licence à l'export, Becciolini a cédé la place à la direction opérationnelle de la société afin que celle-ci prenne une direction plus fortement orientée vers les ventes et le marketing.

Les douloureuses infections urinaires sont largement répandues : jusqu'à 40 % des femmes souffrent au moins une fois dans leur vie d'une telle infection. Les patients souffrant de maladies chroniques, les patients sortant d'opérations, ainsi que les diabétiques font aussi partie de groupes à haut risque d'infection. Swiss Medical Solution a donc priorisé le développement des applications du test à des groupes de personnes spécifiques. Les auto-tests sont ainsi conçus qu'ils peuvent être utilisés de façon autonome, aussi bien qu'en présence de spécialistes. Ils satisfont ainsi la tendance vers la prise de responsabilité de l'individu pour sa santé en raison des coûts de traitements en forte augmentation de par le monde. D'autre part, les tests sont aussi adaptés à une utilisation en hôpital pour la clarification de diagnostics incertains chez les enfants ou les personnes âgées. Une attention particulière a été portée lors du développement sur le fait que les résultats soient disponibles rapidement après le test (5 minutes), mais qu'ils restent aussi lisibles le plus longtemps possible (24 heures).

Le réseau et la connaissance des processus d'entreprise du fondateur Becciolini lui venant de son temps dans le rôle de coach à la « Förderagentur für Innovationen » lui ont permis de créer – financement inclus – l'entreprise en l'espace d'un mois.

L'échec du développement entrepris par une entreprise précédente ont rendu l'obtention d'un crédit bancaire impossible. Le financement a donc eu lieu par investissements en capital-risque et par une caution de la CTI. Des représentants des investisseurs ainsi que des fondateurs siègent au conseil d'administration. Swiss Medical Solution espère faire certifier d'ici 2011 deux autres tests et gagner de nouveaux marchés. « Je vois l'avenir de façon très positive » dit le CEO Thomas Kaltenbach. « Nous répondons avec nos auto-tests

de façon innovatrice à de grands défis de la santé et nous les relevons sans compromettre la qualité »

Table des diagrammes

Diagramme 1 :	New Value WWZ Swiss Venture Capital Transaktionsmonitoring 1999-2009.....	19
Diagramme 2 :	Volume de capital risque investi en Suisse (early stage et later stage) par branche par année (en millions de CHF).....	21
Diagramme 3:	New Value WWZ Swiss Venture Capital Index (sur la base 1999 = 100%)	22
Diagramme 4:	New Value WWZ Swiss Venture Capital Index par segment (sur la base 1999 = 100%)	23
Diagramme 5 :	Financements en capital risque en Suisse – comparaison directe entre 2007 et 2009 : durant la crise, les financements d’investissements déjà engagés remplacent la recherche de diversification d’avant crise.....	23
Diagramme 6 :	Capital Risque investi en Suisse par branche et par canton (en millions de CHF)	25
Diagramme 7:	Capital risque investi en Suisse par segment et par canton sur l’année 2009 (en millions de CHF)	26
Diagramme 8 :	Evolution du nombre d’employés en fonction de l’âge de l’entreprise : le taux de croissance de personnel des meilleures entreprises augmente après la troisième année.....	27
Diagramme 9 :	Niveau d’éducation : 90 % des jeunes entrepreneurs ont un niveau d’étude de 3 ^e cycle.....	28
Diagramme 10 :	Soutien du donneur de capital en dehors du simple financement : principalement un réseau de contacts et du conseil.....	29

Les auteurs



Prof. Dr. Pascal Gantenbein est depuis 2007 ordinararius au centre de sciences de gestion de l'université de Bâle, ainsi que titulaire de la chaire Henri-B.-Meier. Il y dirige le département de gestion financière qui traite les domaines de la gestion de finance et du risque, du capital-risque, de l'immobilier, de la fusion et acquisition, de la gouvernance d'entreprise, et des actifs alternatifs.

Né à Sankt-Gallen en 1970, il obtient une licence de commerce de l'université de Sankt-Gallen en 1995. Après l'obtention de son Doctorat en 1999, il y fut Maître de conférences, puis Professeur Assistant en gestion financière au Swiss Institute of Banking and Finance. Après un séjour de recherche à la Marshall School of Business, University of Southern California, Los Angeles, il passe l'habilitation à diriger des recherches en 2004, en rédigeant un ouvrage sur la performance des sociétés immobilières. En 2006, il fut entre autres *visiting scholar* à l'Anderson School of Management, University of California, Los Angeles, et Professeur intervenant en Economie Monétaire et Politique Monétaire à l'école de Hautes Etudes Commerciales (HEC) à Paris.

Ses principaux domaines de recherche sont la direction financière d'entreprise, la gestion d'actifs, les risques de crédits et d'obligations, la finance immobilière. En parallèle de ses activités académiques, il a mené à bien divers projets dans les domaines de la gestion financière, de la stratégie immobilière, et le risque de crédits – domaines dans lesquels il compte un certain nombre de publications.



Prof. Dr. Maurice Pedernana a étudié de 1984 à 1988 le commerce et la gestion à l'université de Sankt-Gallen. Entre 1992 et 1993, il obtint une bourse pour étudier à l'université Sophia à Tokyo. De retour à l'université de Sankt-Gallen, il obtient son doctorat en dissertant sur « La compétitivité et les facteurs de succès des entreprises suisses sur les marchés étrangers (avec pour exemple le Japon) ».

De 1989 à 1991, il travaille en tant qu'assistant au *Malik Management Zentrum* à Sankt-Gallen. Il fut consultant de 1996 à 2000, d'abord dans le domaine des petites et moyennes entreprises, puis chez *Viability Consulting*, et finalement en tant que consultant indépendant en contrôle de gestion et gestion de systèmes d'information auprès d'institutions publiques. Entre 1997 et 2001, il a enseigné à l'école supérieure des sciences appliquées de Zurich.

Depuis 2000, Maurice Pedernana est Professeur à l'école supérieure de Lucerne. Il y dirige la section *MAS Bank Management*. Il est en outre le dirigeant de la *Swiss Private Equity & Corporate Finance Association (SECA)* et siège à divers conseils d'administration (entre autres, *Uniserv AG* et la *Zürcher Kantonalbank* où il dirige depuis 2004 le comité d'Audit).



Jens Engelhardt a étudié la gestion et le commerce entre 2002 à 2006 aux universités de Sankt-Gallen (HSG), de Los Angeles (USC), et de Singapour (SMU). Il est spécialisé en finances et comptabilité. Après ses études, il est engagé comme consultant dans le bureau Zurichois de *Bain & Company*.

Dans le cadre d'un congé académique, il a travaillé comme collaborateur scientifique et doctorant auprès du Prof. Gantenbein dans le département de gestion financière du *Wirtschaftswissenschaftlichen Zentrums (WWZ)* de l'université de Bâle. Après avoir rédigé sa thèse sur le thème du *Venture Capital in Switzerland – An Empirical Analysis of the Market for Early-stage Investments*, qui paraîtra en format résumé en été 2010 dans la série SECA, il a repris son emploi chez *Bain & Company*.

You are

Welcome to S • E • C • A

Swiss Private Equity & Corporate Finance Association

The representative body for Switzerland's private equity,
venture capital and corporate finance industries

The Swiss Private Equity & Corporate Finance Association (SECA) is the representative body for Switzerland's private equity, venture capital and corporate finance industries. SECA has the objective to promote private equity and corporate finance activities in Switzerland.

Members of the SECA include equity investment companies, banks, corporate finance advisors, auditing companies, management consultants, lawyers and private investors.

Our Member Services are:

Weekly eNewsletter / professional networking / website information on contracts and valuation principles / events & conferences / media analysis / research & statistics / publications in German, French & English / Yearbook

More information on www.seca.ch or give us a call.

Swiss Private Equity & Corporate Finance Association
Grafenauweg 10 / P.O. Box 4332
CH-6304 Zug (Switzerland)

T: +41 41 724 65 75
F: +41 41 724 65 50
info@seca.ch / www.seca.ch

SECA Séries

- Band 1 **Mezzanine Finance**
Oliver Müller
- Band 2 **The Globalization of Venture Capital** – leider vergriffen
Martin Haemmig
- Band 3 **Börsengang mittels Reverse-Takeover**
Gregory A. Bournet
- Band 4 **Corporate Governance und externe Berichterstattung in
Venture-Capital-Gesellschaften**
Christian Böhler
- Band 5 **Finanzierung von jungen Biotechnologie-Unternehmen**
Oliver Thalmann
- Band 6 **MBO mittels Private Equity**
John Davidson
- Band 7 **Economic Determinants of Private Equity Investments in Switzerland**
Jens Haarmann
- Band 8 **Assessment and Valuation of high growth companies**
Patrik Frei
- Band 9 **Kooperationen von Jungunternehmen**
Markus J. Müller
- Band 10 **The Notion of Change in Leadership Cultures**
Søren Bjonness
- Band 11 **Strategisches Investment Management**
Cuno Pümpin, Maurice Pedernana
- Band 12 **Hybride und mezzanine Finanzierungsinstrumente**
Christoph Banik, Matthias Ogg, Maurice Pedernana
- Band 13 **Private Equity als Nachfolgeinstrument für Schweizer KMU**
Christian Burkhardt
- Band 14 **Privatplatzierungen im Schweizerischen Primärkapitalmarktrecht**
Beat D. Speck
- Band 15 **Strategische Beurteilung von Private-Equity-finanzierten Buyouts**
Pedram Farschtschian

SECA Booklets

- Booklet 1 **Le private equity suisse : acteurs, investissements et performance**
Cyril Demaria, Maurice Pedergnana
- Booklet 2 **Bewertung und Selektion von Hightech-Start-ups durch Venture Capital-Gesellschaften und Business Angel - Eine empirische Untersuchung**
Lukas André
- Booklet 3 **Venture Capital in der Schweiz**
Wichtigste Ergebnisse aus den Jahren 1999 bis 2009
Pascal Gantenbein, Maurice Pedergnana, Jens Engelhardt
- Booklet 3 **Le capital-risque en Suiss**
Principaux résultats des années 1999 à 2009
Pascal Gantenbein, Maurice Pedergnana, Jens Engelhardt
- Booklet 4 **Venture Capital Manifest 2010**
Maurice Pedergnana, Christoph Banik (Hrsg.)
- Booklet 5 **Biotech als Assetklasse**
Thomas Heimann, Yann C. Crozat

L'impression a été réalisée grâce au soutien de New Value AG.



New Value est une société d'investissement qui investit directement des entreprises suisses ou originaire d'Europe germanophone, non cotées à fort potentiel de croissance. En sa qualité de société d'investissement, New Value soutient les modèles d'affaires innovants avec du capital-risque et les accompagne dans leur succès commercial. Le portefeuille couvre différents niveaux de maturité allant de la phase d'entrée sur le marché à leur établissement dans le *mid-market* germanophone avec des bénéficiaires stables. Les secteurs visés sont les *cleantech* et la santé.

New Value porte une attention particulière sur l'éthique des projets d'entreprise qu'il sélectionne ainsi que sur une gouvernance saine. New Value valorise des critères tels que la durabilité sociale et la conscience écologique, comme des avantages concurrentiels qui se reflètent dans la qualité du produit et de l'offre de service, offrant ainsi un potentiel de création de valeur supérieur.

Fort de sa longue expérience, l'équipe de management de New Value connaît le marché local du *private equity* et ses protagonistes. La stabilité et le savoir-faire ouvrent aux investisseurs l'accès à une forte valeur ajoutée et à des sujets d'investissement intéressants. Les entreprises peuvent tirer profit du large réseau mis à leur disposition afin de faire intervenir rapidement des spécialistes de tous domaines pour accélérer leur développement.

New Value est coté au SIX Swiss Exchange (SIX : NEWN). L'actionnariat est constitué de caisses de retraites, d'assureurs, de *family offices*, de banques privées et de particuliers.

De plus amples informations sur New Value et le portefeuille sont disponibles sur le site internet www.newvalue.ch