



**Ambassade de France à Washington
Mission pour la Science et la Technologie**

4101 Reservoir Road, NW, Washington DC 20007

Tél. : +1 202 944 6249

Fax : +1 202 944 6219

Mail : publications.mst@ambafrance-us.org

URL : <http://www.ambafrance-us.org>

<u>Domaine</u>	: Financement de l'innovation
<u>Document</u>	: Rapport d'études
Titre	: Le Capital Risque dans la Silicon Valley
Auteur(s)	: Fabien Verdier, : Christophe Lerouge, Attaché pour la science et la technologie
Date	: Novembre 2005
Contact MST	: Christophe Lerouge; attache.stic@consulfrance-sanfrancisco.org
Numéro	: SMM05_102

Mots-clefs	Capital Risque, Venture Capital (VC), Silicon Valley, Etats-Unis, Eclatement de la bulle Internet, Nouvelles technologies, Facteurs de compétitivité, Financement de l'économie.
Résumé	<p>Alors que l'éclatement de la bulle Internet avait sérieusement remis en cause la pérennité du Capital Risque, celui-ci semble retrouver une certaine vigueur aux Etats-Unis et en particulier dans la Silicon Valley.</p> <p>Quatre points sont mis en évidence dans cette étude :</p> <ul style="list-style-type: none">• Un développement important du Capital Risque dynamise l'économie d'un pays.• La Silicon Valley représente environ 1/3 des activités du Capital Risque aux USA. Elle reste donc toujours le centre de l'activité du Capital Risque.• Si les TIC bénéficient toujours de la majorité des investissements des Capitaux Risqueurs (environ 55%), les biotechnologies deviennent une activité importante (25% des investissements).• Les Capitaux Risqueurs américains vont de plus en plus investir au niveau mondial (la Chine et l'Inde en priorité).

NB : Toutes nos publications sont disponibles auprès de l'Agence pour la Diffusion de l'Information Technologique (ADIT), 2, rue Brûlée, 67000 Strasbourg (<http://www.adit.fr>).

Le Capital Risque dans la Silicon Valley

Introduction :

Selon une étude récente¹, la Silicon Valley est en compétition avec au moins 7 autres technopôles² aux USA. Son rôle de leadership dans les nouvelles technologies pendant les années 1990 semble donc altéré. Le coût du logement, les problèmes causés par la congestion automobile, la crise de l'énergie ou encore le coût élevé des soins médicaux rendent désormais la Silicon Valley moins attrayante pour les entreprises et leurs salariés. Il reste néanmoins un secteur où la Silicon Valley conserve une avance considérable : le "Venture Capital" (VC) ou Capital Risque.

D'un point de vue historique, cette activité a commencé à se développer dans la Silicon Valley dans les années 1960, mais le capital-risque ne deviendra une source significative de financement que dans les années 1970 et connaîtra son apogée à la fin des années 1990. L'éclatement de la bulle Internet marque donc la fin de l'âge d'or pour le Capital Risque, la question de la pérennité de ce mode de financement étant alors posée.

Ce travail cherche à faire un bref état des lieux sur le Capital Risque. Il n'a donc pas pour ambition d'en dresser une vue exhaustive. Par exemple, les questions relatives aux métiers du Venture Capital ou la prise de contact entre l'entreprise et les Capitaux Risqueurs ne sont par exemple pas traitées. En revanche, ce travail va essayer de mettre en évidence l'importance du Capital Risque dans des économies où l'innovation est devenue un facteur clé de compétitivité. Il aura aussi pour objectif de montrer la place et l'importance de la Silicon Valley dans cette activité aux Etats-Unis. Cette étude tentera, par ailleurs, de voir quelles sont les industries les plus soutenues par le Capital Risque. Enfin, on essaiera de dégager les perspectives (Dans quelle zone géographique investir ? Dans quel secteur investir ?).

Quatre idées force se dégagent :

- Un développement important du Capital Risque dynamise l'économie d'un pays.
- La Silicon Valley représente environ 1/3 des activités du Capital Risque aux USA. Elle reste donc toujours le centre de l'activité du Capital-risque.
- Si les TIC bénéficient toujours de la majorité des investissements des Capitaux Risqueurs (environ 55%), les biotechnologies (notamment dans la Silicon Valley et à San Diego) deviennent aussi un champ d'investissement important (25% des investissements).
- Les Capitaux Risqueurs américains vont de plus en plus investir au niveau mondial (la Chine et l'Inde en priorité).

¹ « *Daring to Compete : A Region-to-Region Reality check* », Silicon Valley Leadership Group, 2005

² Austin (TX), Boston (MA), Portland (OR-WA), Raleigh-Durham (NC), San Diego (CA), Seattle (WA), Fairfax Co. (VA).

I. Définition :

Le Capital Risque (ou Venture Capital ou VC) est *une activité consistant à financer en capitaux propres des entreprises nouvellement créées et à fort potentiel de croissance*. Les investisseurs sont souvent constitués sous forme d'entreprises qui peuvent prendre diverses formes juridiques.

Entrée dans le capital :

Le « Deal » est le moment où un investisseur prend une part dans le capital d'une entreprise. Les Capitaux Risqueurs les plus dynamiques investissent chaque année dans différentes sociétés. Ils ont donc en permanence un portefeuille d'entreprises à gérer.

Quelques cas de Capitaux Risqueurs actifs (en 2004) :

Capital Risque (VC)	Siège Social du Capital Risque	Nombre de Deals en 2004 (Early stage)
Maryland Technology Development Corporation	Columbia, MD	15
Draper Fisher Jurvetson	Menlo Park, CA	12
Ignition Partners	Bellevue, WA	12
Austin Ventures	Austin, TX	11
Mobius Venture Capital	Palo Alto, CA	9
Versant Ventures	Menlo Park, CA	9
ARCH Venture Partners	Chicago	8
Entreprise Partners Venture Capital	La Jolla, CA	8
MPM Capital	Boston	8
Tech Coast Angels	Laguna Hills, CA	8
Venrock Associates	New York City	8
Angels Forum	Los Altos, CA	7
Band of Angels	Menlo Park, CA	7
Noro Moseley Partners	Atlanta	7
Rho Ventures	New York City	7
Village Ventures	Williamstown, MA	7
Altira Group	Denver	7

Source : TOP 100 Venture Capital Firms for Entrepreneurs, Entrepreneur (July 2005)

Sortie du capital :

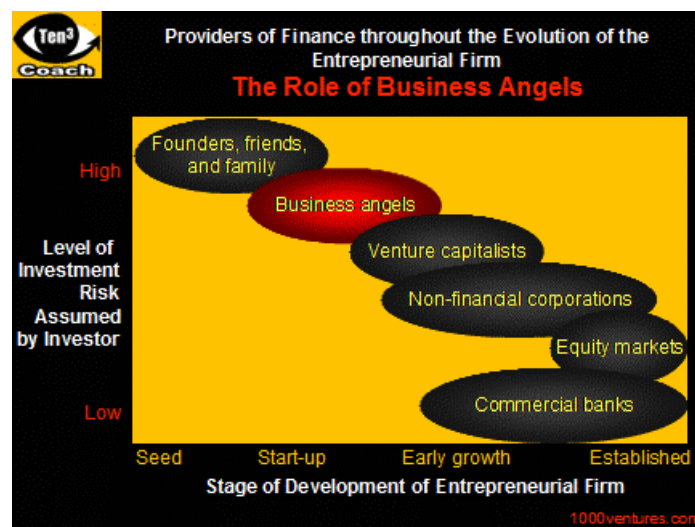
Le Capital Risque a 2 possibilités pour sortir du capital d'une entreprise :

- IPO ou « Go public », il revend ses parts lors de l'introduction en bourse de la société ;
- M&A (Merger and Acquisition) : l'entreprise soutenue par le Capital Risque est rachetée soit par le fondateur de cette même société, soit par une autre entreprise. Cette possibilité est la plus fréquente mais elle est moins médiatique qu'une introduction en bourse.

Le Capital Risque ne comprend pas :

- les *Business Angels* (individus fortunés ayant une bonne connaissance du monde des affaires et de la finance et qui investissent directement dans ce type d'entreprise), même s'ils sont inclus dans l'enquête menée conjointement par PWC et NCVA.
- le *Capital Investissement* qui consiste à racheter des entreprises industrielles plus mûres (ou Leverage Buy-Out ou LBO). Cette segmentation entre Capital Risque et Capital Investissement distingue largement l'Europe des Etats-Unis du fait de la prédominance en Europe du Capital Investissement et de la faiblesse relative du Capital Risque.

Le type d'investisseur est fonction de l'étape de développement de l'entreprise et du niveau de risque (graphique ci-dessous). La figure suivante reprend schématiquement les étapes du développement d'une entreprise soutenue par les fondateurs, les Business Angels, le Capital Risque, les entreprises non financières, les marchés financiers et les banques commerciales :



Le *Seed Capital* est apporté pour la recherche, l'évaluation et le développement d'une idée initiale.

Le financement de la *Start-up* sert au développement du produit. Les entreprises peuvent être déjà constituées ou avoir commencé leur activité depuis une courte période, mais elles n'ont pas encore commercialisé leur produit.

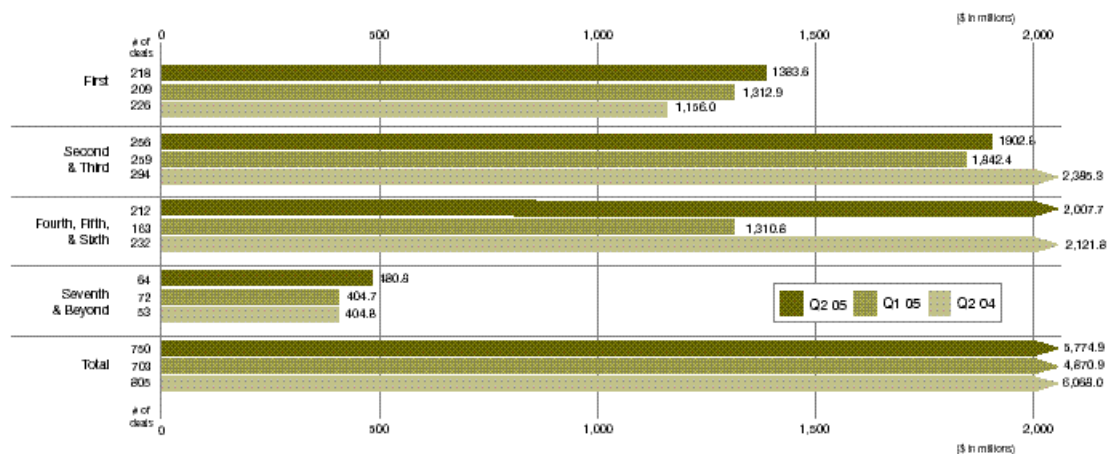
Le financement ultérieur est apporté pour la croissance et l'expansion de la compagnie qui commence à devenir profitable. Le capital peut être utilisé pour financer une augmentation des capacités de production ou pour développer un produit.

Investissements par séquence de financement (en Millions de Dollars, par trimestre) :

Investments by sequence of financing

Q2 2004, Q1 2005, and Q2 2005

First-time financing settled in at its highest level in two years, with 218 companies receiving \$1.4 billion in Q2 2005, roughly the same as the prior quarter. For the first half of 2005, first-sequence financings accounted for 25% of all dollars, the highest aggregate proportion since calendar year 2000. Companies receiving follow-on financing experienced a proportional increase in investments during the first quarter mirroring the overall upswing in investing.



Definitions of the sequence of financing categories can be found on the MoneyTree™ Web site at www.pwcmoneytree.com.

Data is current as of July 26, 2005. PricewaterhouseCoopers, Thomson Venture Economics, and the National Venture Capital Association have taken reasonable steps to ensure that the information contained in the MoneyTree™ survey has been obtained from reliable sources. However, none of the parties dis warrant the ultimate validity of the data obtained in this manner. Results are updated periodically. Therefore, all data is subject to change at any time.

©2005 PricewaterhouseCoopers/Thomson Venture Economics/National Venture Capital Association MoneyTree™ survey. ©2005 PricewaterhouseCoopers LLP. All rights reserved. "PricewaterhouseCoopers" refers to the PricewaterhouseCoopers LLP (a Delaware limited liability partnership) or, as the context requires, other member firms of PricewaterhouseCoopers International Limited, each of which is a separate and independent legal entity.

© 2005 PricewaterhouseCooper/Venture Economics/NVCA MoneyTree Survey

Les sociétés naissantes à fort potentiel se financent généralement via plusieurs « tours de table » (6 tours en moyenne). Autrement dit, l'entreprise recherche des capitaux auprès des Capitaux Risqueurs à chaque étape de son développement.

Au cours du 2nd trimestre 2005, chaque tour de table a rapporté environ 2 G\$ sur l'ensemble du territoire américain (sauf pour les 1er, 7ème et 8ème tours où les fonds levés sont moindres). Au cours de ce même trimestre, chaque deal apporte en moyenne 7.5 M\$ de fonds propres pour les 2ème/3ème tour de table et 9.5 M\$ pour les 4ème/5ème/6ème tour.

Avec près de 1.4 G\$ investis au cours du 2nd trimestre 2005 (sur les 5.8 G\$ investis au total), le 1er tour de table atteint son plus haut niveau depuis 2 ans. Il représente 25% des montants investis, soit le niveau record atteint en 2000.

La levée de fonds pour le 1er tour de table était de 5.1 M\$ par deal au 2ème trimestre 2004, elle est de 6.3 M\$ au 2ème trimestre 2005 (+24%), elle se rapproche ainsi du montant levé en moyenne pour tous les tours de table (7.7 M\$ au 2ème trimestre 2005). **Si l'on admet que les Capitaux Risqueurs investissent d'autant plus au 1er tour que les projets semblent intéressants, alors on peut conclure que la création d'entreprise à forte innovation reprend aux Etats-Unis.**

II. L'importance du Capital Risque dans le dynamisme d'une économie :

Une source de financement externe indispensable :

Le Capital Risque a une importance cruciale dans le financement d'une économie dans la mesure où les deux sources de financement externe (les banques et les marchés financiers) ne peuvent financer ces entreprises naissantes à fort potentiel, à cause d'un risque trop élevé pour ce type d'investissement.

Un soutien aux innovations

Sans les Capitaux Risqueurs, nombres d'innovations et de projets n'auraient jamais vu le jour dans la Silicon Valley. Ce soutien pour les innovations radicales permet de dynamiser une économie et de développer des innovations de rupture.

Un financement qui permet un développement rapide des entreprises :

Voici quelques exemples de grandes sociétés ayant été soutenues par des Capitaux Risqueurs : Intel, Microsoft, Amgen, Medtronic, The Home Depot, eBay, JetBlue... Ceci illustre la capacité des Capitaux Risqueurs à soutenir et à permettre à ces compagnies de se développer et à devenir "rapidement" (en quelques années) de grandes entreprises.

Les bénéfices économiques du Capital risque sont nombreux :

L'étude *Venture Impact 2004* (Global Insight) a montré l'importance des Capitaux Risqueurs aux Etats-Unis. En effet, leurs investissements dans des entreprises naissantes et à forte croissance permettent de créer des emplois directs et génèrent un chiffre d'affaires accru. Les principaux résultats de cette étude sont résumés dans le tableau suivant :

	VC aux USA		Activité totale aux USA	
	2000	2003	2000	2003
Emplois	9.5 millions	10.1 millions (+6.5 %)	108.9 millions	106.4 millions (-2.3 %)
Chiffre d'affaires	1 600 G\$	1 800 G\$ (+11.6 %)		(+6.5 %)

Source: *Venture Impact 2004*

On constate qu'entre 2000 et 2003, l'emploi total aux USA a diminué de 2.3 %. Dans le même temps, les emplois créés par le Capital Risque ont augmenté de 6.5 %. L'emploi total généré par les Capitaux Risqueurs s'établit à environ 10 millions de personnes en 2003, soit près de 10 % des emplois totaux aux USA.

Concernant le chiffre d'affaires, les entreprises soutenues par les Capitaux Risqueurs génèrent un CA de 1 800 G\$ en 2003 (+11.6 % par rapport à 2000, seulement +6.5 % pour l'activité totale américaine depuis 2000).

Les activités soutenues par les Capitaux Risqueurs sont donc devenues une force majeure pour l'économie américaine (environ 10 % de l'activité totale). De plus, celles-ci progressent à un rythme plus rapide que les grandes variables macroéconomiques (Emplois et Chiffre d'affaires ici) dans une période pourtant difficile pour le Capital Risque (éclatement de la bulle Internet).

Les 5 Etats ayant le plus grand nombre d'emplois créés grâce à des Capitaux Risqueurs qui ont soutenu des entreprises (2003) sont les suivants :

Rang	Etat	Emplois créés grâce au VC (en 2000)	Emplois créés grâce au VC (en 2003)	Variation
1	Californie	2 341 000	2 470 900	+6 %
2	Texas	861 400	899 200	+4 %
3	Massachusetts	668 600	712 300	+7 %
4	Pennsylvania	534 100	604 000	+13 %
5	Georgie	459 900	551 400	+20 %

Source: Venture Impact 2004

La Californie arrive largement en tête avec 2,5 millions d'emplois créés par les Capitaux Risqueurs, soit environ 25% de l'ensemble des emplois créés par le Capital Risque sur l'ensemble du territoire américain (10 Millions en 2003).

Même si la croissance des emplois soutenus par les Capitaux Risqueurs en Californie (+6% entre 2000 et 2003) est moindre qu'en Pennsylvanie ou en Géorgie, elle est semblable à la moyenne nationale (+6.5% sur la même période).

III. La Silicon Valley représente 1/3 de l'activité du Capital Risque aux USA

Lorsque l'on souhaite analyser l'activité du Capital Risque, on peut retenir plusieurs critères (nombre de Capitaux Risqueurs, nombre de deals/an, quantités totales investies/an en Dollars...). Pour chacun de ces indicateurs d'activité, on observe que la Silicon Valley domine le secteur du Capital Risque aux Etats-Unis avec environ 1/3 des activités.

Le Capital Risque est né dans la Silicon Valley dans les années 1970. Malgré l'éclatement de la bulle Internet et la diminution du nombre de Capitaux Risqueurs, de deals, de la quantité investie..., **la région de San Francisco connaît une nouvelle vitalité dans ce domaine et conserve son leadership.**

Le Capital Risque devient une source de financement d'importance :

En 2004, les investissements dans la Silicon Valley s'élevaient à 7.5 G\$ en 2004 (contre 1.8 G\$ en 1995) et à 21.5 G\$ sur l'ensemble des Etats-Unis (contre 7.9 G\$ en 1995).

Partie gauche : Investissement des Capitaux Risqueurs dans des entreprises établies dans la Silicon Valley

Partie droite : Investissement total des Capitaux Risqueurs aux USA

Year	Investissement (\$M)	Deals	Investissement (\$M)	Deals
1995	1 862	491	7 900	1 772
1996	3 647	736	11 020	2 473
1997	4 642	854	14 600	3 080
1998	5 943	1 014	20 800	3 551
1999	18 323	1 697	53 500	5 392
2000	34 155	2 155	104 800	7 816
2001	12 682	1 081	40 760	4 458
2002	7 138	799	21 700	3 057
2003	6 378.5	814	19 575	2 857
2004	7 485	868	21 500	2 945
2005 (Q1+Q2+Q3)	5 780	659	16 300	2 201

© 2005 PricewaterhouseCooper/Venture Economics/NVCA MoneyTree Survey

La part des investissements dans la Silicon Valley s'accroît pour atteindre 35% en 2004:

Entre 1995 et 2004, le nombre de deals dans la Silicon Valley par rapport au nombre de deals total aux USA au cours d'une année est stable à environ 29 %.

Le tableau suivant montre qu'au niveau de la quantité investie, la Silicon Valley prend une importance croissante. En effet, la part de cette région était de 23 % en 1995, elle a régulièrement progressé depuis pour atteindre 35 % en 2004. De plus, sur les trois premiers trimestres de 2005,

la Silicon Valley a reçu 35,5% des investissements des Capitaux Risqueurs (5 780 M\$ / 16 300 M\$) et environ 39% pour le seul 3ème trimestre 2005 (2 100 M\$ sur 5 300 M\$). Selon ce critère, la Silicon Valley semble de plus en plus attractive par rapport aux technopôles concurrentes.

Part de l'investissement des Capitaux Risqueurs dans la Silicon Valley par rapport à l'investissement total des VC aux USA:

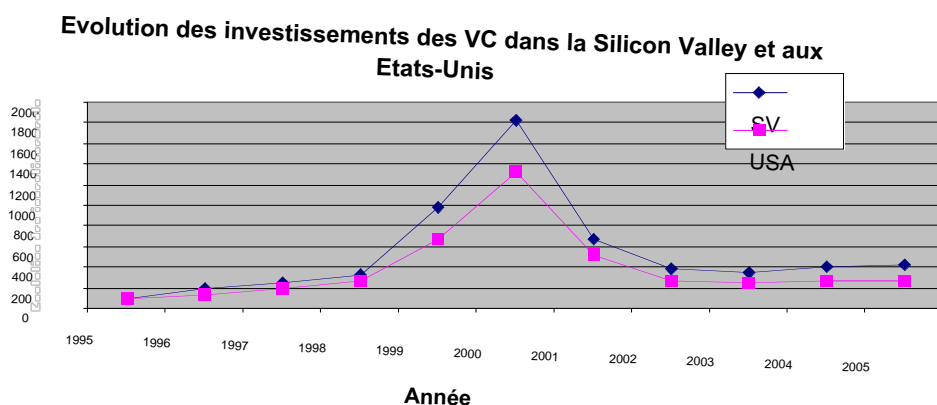
Year	Investment (en %)	Deals (en %)
1995	23%	28%
1998	29%	28%
2001	31%	24%
2004	35%	29%

© 2005 PricewaterhouseCooper/Venture Economics/NVCA MoneyTree Survey

Les investissements dans la Silicon Valley reprennent plus rapidement qu'aux Etats-Unis depuis 2002:

Le graphique suivant montre que les investissements des Capitaux Risqueurs dans la Silicon Valley ont progressé plus vite qu'aux Etats-Unis à la fin des années 1990 (Base 100 en 1995 ; 1830 pour la SV et 1330 pour les USA en 2000).

Malgré l'éclatement de la bulle Internet après 2000, les investissements des Capitaux Risqueurs dans la Silicon Valley sont repartis fortement à la hausse dès 2002 (380 dans la SV et 275 aux Etats-Unis en 2002 contre 415 pour la SV et 275 pour les Etats-Unis en 2005, voir tableau ci-dessous). L'année 2004 marque une très forte reprise dans la Silicon Valley (+17%).



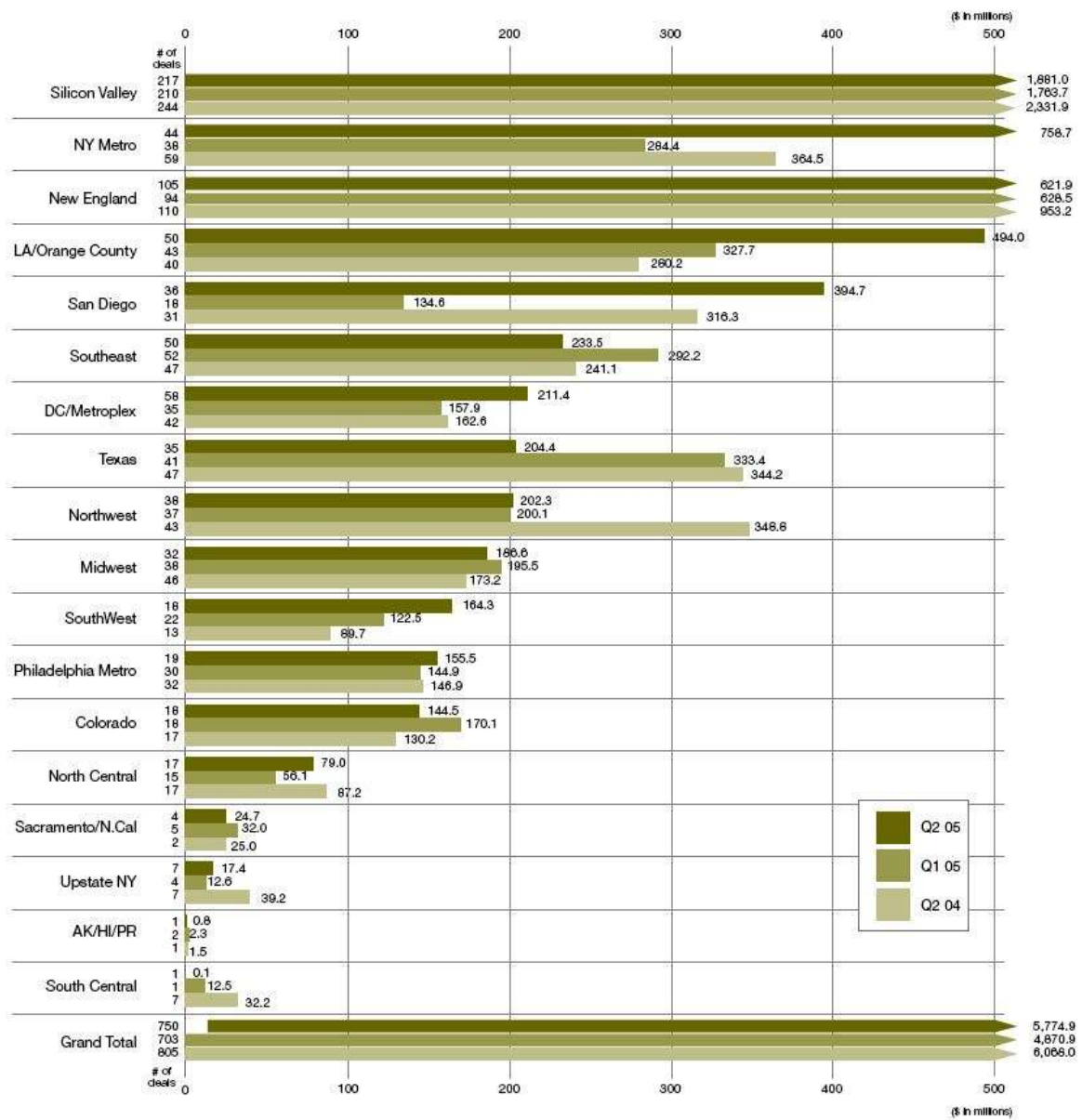
Base 100 en 1995; les données de 2005 sont annualisées sur les 3 premiers trimestres de l'année.

Evolution des investissements des Capitaux Risqueurs dans la Silicon Valley et aux Etats-Unis :

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Silicon Valley	100	196	249	319	984	1834	681	383	343	402	414
USA	100	140	185	263	677	1327	516	275	248	272	275

Base 100 en 1995; les données de 2005 sont annualisées sur les 3 premiers trimestres de l'année.

Quantités investies par les Capitaux Risqueurs par région :



© 2005 PricewaterhouseCooper/Venture Economics/NVCA MoneyTree Survey

Avec près de 1,9 G\$ investis au 2nd trimestre 2005, la Silicon Valley est la région la plus attractive (NY Metro: 0,8 G\$ et New England: 0,6 G\$). Elle a en revanche une part de marché légèrement inférieure à 30% (1,9G\$ / 5,8G\$), celle-ci ayant de plus diminuée depuis le 2nd trimestre 2004 (40%, soit 2,4G\$ / 6G\$).

Il semble donc que si la part de marché de la Silicon Valley progresse sur le long terme (depuis 1995), la croissance est très faible sur les 3 derniers trimestres. A l'inverse, certaines zones comme LA/Orange County ou San Diego voient les investissements soutenus par les Capitaux Risqueurs croître très rapidement. Il faut néanmoins prendre ces dernières données avec prudence dans la mesure où la volatilité entre les différents trimestres peut être élevée.

Nombre de deals :

Investissements des Capitaux Risqueurs (au 2^{ème} trimestre 2005) :

PARTIE GAUCHE DU TABLEAU : selon la région d'origine des fonds

PARTIE DROITE DU TABLEAU : selon la région où les entreprises reçoivent les fonds

No.	Origine du financement	Investisseurs	Deals	Destination du financement	Entreprises	Deals
1	Silicon Valley	134	170	Silicon Valley	195	195
2	NY Metro	24	46	Non US	36	36
3	New England	30	45	New England	31	31
4	Non US	31	29	LA/Orange County	23	23
5	DC/Metroplex	11	21	San Diego	21	21
6	Midwest	19	21	Texas	17	17
7	LA/Orange County	10	15	Northwest	16	16
8	Northwest	10	14	NY Metro	15	15
9	Texas	6	9	Midwest	14	14
10	Southeast	8	8	Southeast	12	12
11	San Diego	3	8	Colorado	12	12
12	Philadelphia Metro	4	5	DC/Metroplex	8	8
13	North Central	4	4	SouthWest	7	7
14	SouthWest	2	2	North Central	5	5
15	Sacramento/N.Cal	1	2	Philadelphia Metro	4	4
16	Upstate NY	1	1	Sacramento/N.Cal	2	2
17	Colorado	1	1			
-	TOTAL	307	461	TOTAL	418	418

© 2005 PricewaterhouseCooper/Venture Economics/NVCA MoneyTree Survey

Il y a eu 134 Capitaux Risqueurs actifs installés dans la Silicon Valley durant le 2nd semestre 2005. Ils ont investi dans 170 entreprises, **soit en moyenne un peu plus d'un deal par Capital Risqueur au cours de ce trimestre.**

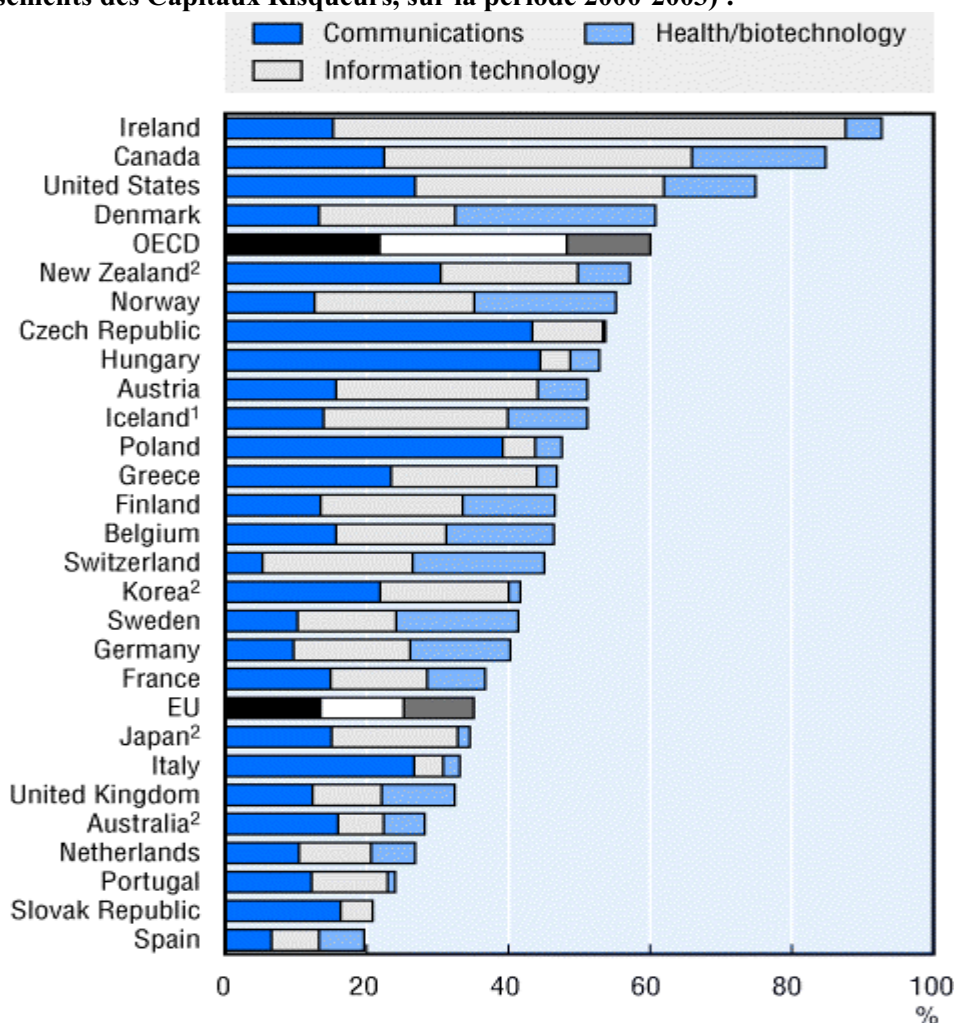
Au cours du 2^{ème} trimestre 2005, les Capitaux Risqueurs américains (toutes régions confondues) ont investi dans 195 entreprises de la Silicon Valley. Dans le même temps, il y a eu 170 deals en provenance de Capitaux Risqueurs installés dans la Silicon Valley. Par conséquent, la région de San Francisco est « importatrice nette » de deals, c'est à dire que certains Capitaux Risqueurs, implantés dans d'autres zones aux USA, investissent également dans la Silicon Valley (25 deals en différence nette durant ce trimestre, soit environ 12 % des deals de la Silicon Valley). Cela montre que **cette région conserve encore un fort pouvoir d'attraction.**

Par ailleurs, il y a eu 195 deals dans la Silicon Valley sur 418 aux USA au cours de ce 2^{ème} trimestre 2005. La Silicon Valley représente 46% du nombre total de deals réalisés par les Capitaux Risqueurs aux USA. En revanche, les Capitaux Risqueurs de la Silicon Valley sont moins actifs, puisqu'ils totalisent 170 deals sur les 461 au cours de même semestre, soit près de 37 %. Au niveau du nombre de deals, la Silicon Valley a par conséquent une activité sensiblement supérieure à 1/3.

IV. Part des investissements des Capitaux Risqueurs par secteur aux USA : TIC (54%) et Sciences de la Vie (25%)

Aux Etats-Unis, les Technologies de l'Information et de la Communication (TIC) sont toujours privilégiés par les investisseurs (environ 55% des montants investis), mais le secteur Biotechnologie/Santé devient une activité importante (25%). La Silicon Valley n'a pas de spécificité au niveau du secteur Biotechnologie/Santé (24% des fonds investis), elle est par contre singulière au niveau des TIC dans la mesure où les Capitaux Risqueurs investissent 66% de leur fonds dans cette zone.

Part des investissements dans le High Tech³ des Capitaux Risqueurs (en % de la totalité des investissements des Capitaux Risqueurs, sur la période 2000-2003) :



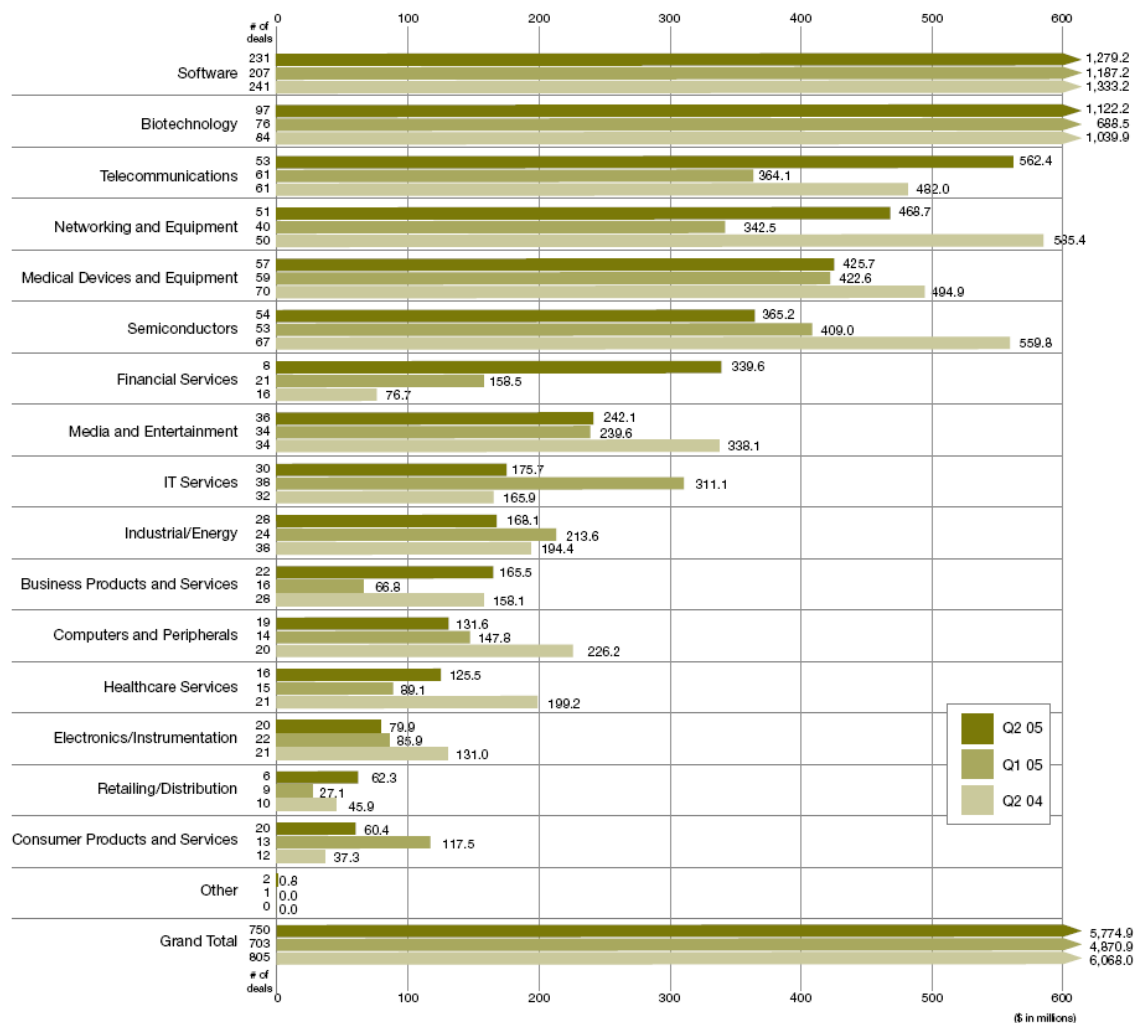
Source: OCDE

³ « La répartition par secteur d'activité est utile pour identifier le montant investi par les Capitaux Risqueurs dans des entreprises du secteur des Hautes Technologies [...] même s'il manque une nomenclature commune pour définir les secteurs des Hautes Technologies de façon satisfaisante ». [STI Working Paper 2000/7: The Internationalisation of Venture Capital Activity in OECD Countries: Implications for Measurement and Policy](#) (English) Günseli Baygan and Michael Freudenberg (Déc. 2000). L'étude est disponible à l'adresse suivante: http://www.oecd.org/findDocument/0,2350,en_2649_33703_1_119684_1_6_1,00.html

Trois pays (Irlande, Canada et USA) concentrent la majorité de leurs investissements en Capital Risque (au moins 75 %) dans 3 domaines : Communication, Technologies de l'information et Biotechnologie/Santé.

Les investisseurs des autres pays orientent donc moins leurs investissements vers les nouvelles technologies, ils investissent dans des activités plus traditionnelles. Les Capitaux Risqueurs ne soutiennent donc pas nécessairement les activités à fort contenu technologique. La majorité des pays de l'OCDE ont même une part des investissements consacrés au High Tech inférieure à 50% (moins de 40 % pour la France).

Investissements par Industrie (en M\$ et par Trimestre) aux Etats-Unis:



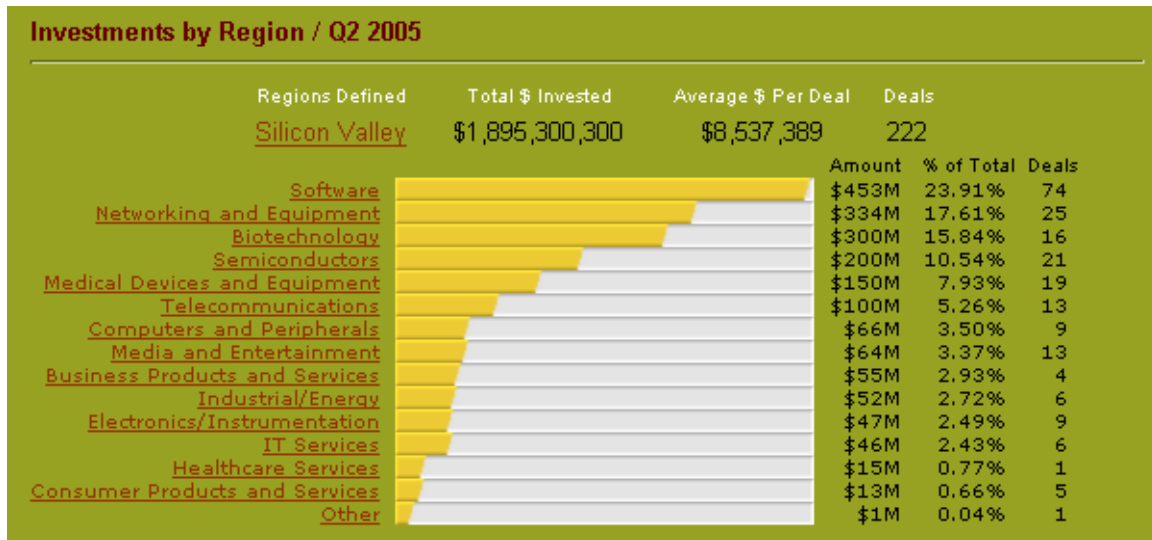
© 2005 PricewaterhouseCooper/Venture Economics/NVCA MoneyTree Survey

Aux Etats-Unis, le secteur des Sciences de la Vie (Biotechnologie et Industrie des appareils médicaux) atteint un investissement de 1,5 G\$ (154 deals) au 2nd trimestre 2005. Ce secteur a totalisé environ 25% de tous les investissements des Capitaux Risqueurs au cours du premier semestre 2005, ceci est en adéquation avec la tendance observée pendant les 2 dernières années.

L'industrie du logiciel continue à être le plus grand choix d'investissement des Capitaux Risqueurs avec 1.3 G\$ (231 deals) de fonds investis au 2nd trimestre 2005 aux USA (5.8 G\$ investis au total, soit 22% à lui seul).

Enfin, l'industrie des TIC dans son ensemble a reçu 3.1 G\$ sur les 5.8 G\$ investis ce même trimestre, soit 54%. Elle reste donc encore largement majoritaire même si les Sciences de la vie captent environ 25% des capitaux.

Investissements par Industrie dans la Silicon Valley (en M\$, au 2nd trimestre 2005):



© 2005 PricewaterhouseCooper/Venture Economics/NVCA MoneyTree Survey

Dans la Silicon Valley, les investissements soutenus par les Capitaux Risqueurs dans les Sciences de la Vie totalisent 450M\$ au 2nd trimestre 2005 sur les 1 900 M\$ investis toutes industries confondues. La région est donc en ligne avec la moyenne nationale avec près de 24%.

L'industrie du logiciel a reçu 450 M\$ des Capitaux Risqueurs au cours de ce 2nd trimestre 2005 (sur 1 900 M\$, soit près de 24%).

Enfin, l'industrie des TIC dans son ensemble a reçu 1.25 G\$ sur les 1.9 G\$ investis ce même semestre, soit près 66% (Moyenne nationale pour les STIC : 54%). Elle reste donc encore très largement majoritaire dans cette région. **La Silicon Valley reste donc l'endroit privilégié pour les Capitaux Risqueurs souhaitant investir dans les STIC.**

Investissement total des Capitaux Risqueurs dans le secteur des Biotechnologies aux USA
(2nd trimestre 2005, en M\$)

Region	Investissement(\$M)	% du Total
Silicon Valley	300	28%
San Diego	250	24%
New England	150	14%
Philadelphia Metro	100	9%
Autres	265	25%
TOTAL	1065	100%

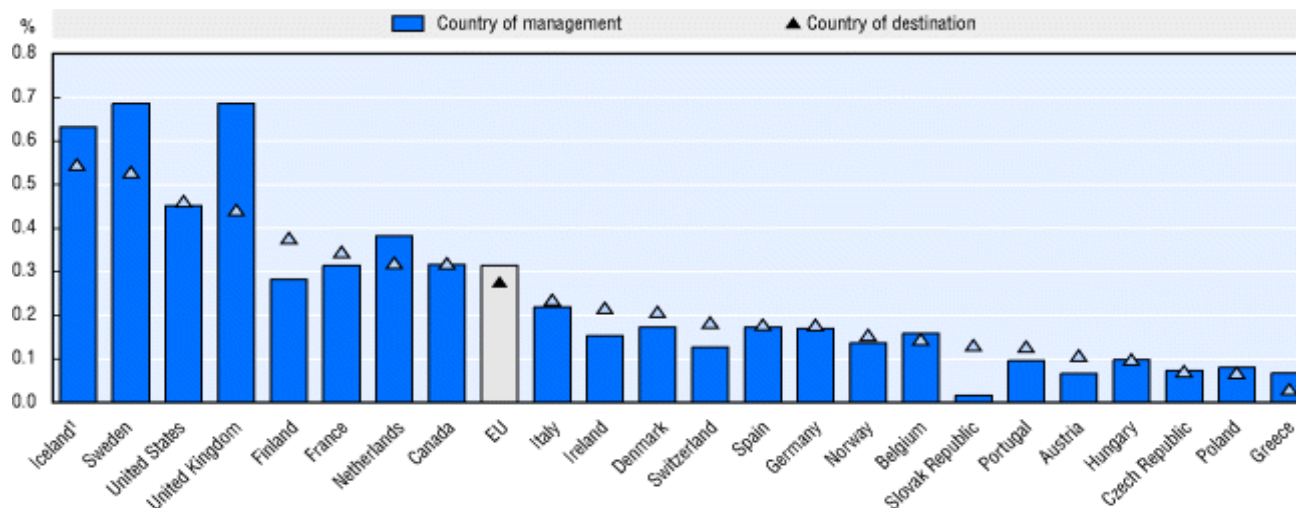
© 2005 PricewaterhouseCooper/Venture Economics/NVCA MoneyTree Survey

Par ailleurs, sur le seul segment des Biotechnologies, la Silicon Valley et San Diego attirent 52% des capitaux. Les quatre premières régions ont reçu 75% des investissements des Capitaux Risqueurs pendant le 2nd trimestre 2005 sur ce segment des Biotechnologies.

V. Les Capitaux Risqueurs américains vont de plus en plus investir au niveau mondial

Situation actuelle :

Investissement Total des Capitaux Risqueurs en fonction du pays de Gestion et du pays de Destination (en % du PIB, moyenne sur les années 2000-2003):



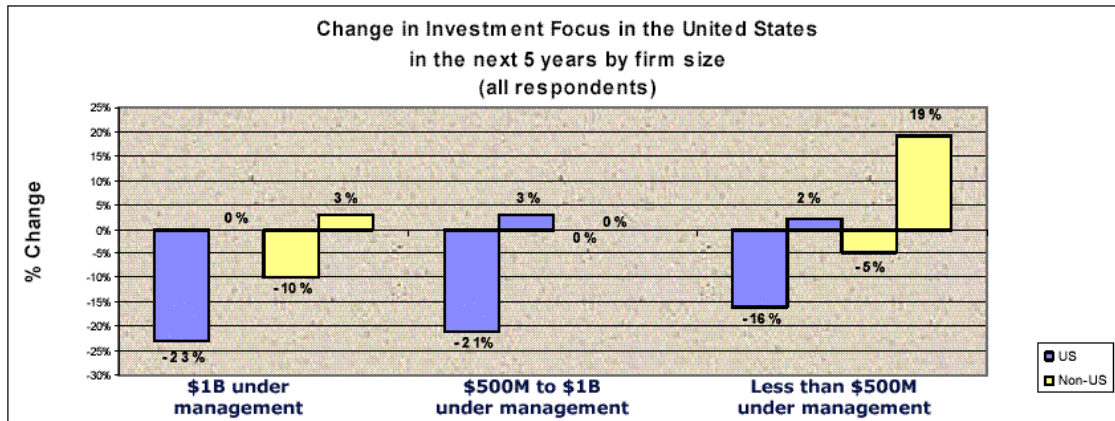
Source: OCDE

La part de l'investissement des Capitaux Risqueurs dans la richesse nationale est assez importante pour trois pays: l'Islande, la Suède et le Royaume Uni (entre 0,6 % et 0,7 % du PIB). Les USA arrivent en quatrième position avec environ 0,45%. Les Capitaux Risqueurs américains investissent, pour le moment, autant à l'étranger que les Capitaux Risqueurs étrangers investissent aux Etats-Unis (le solde est nul).

Perspectives :

Conduite entre Février et Juin 2005, l'étude Deloitte et NCVA mesure les intentions d'investissement (en fonction de la zone géographique) de 545 Capitaux Risqueurs présents dans le monde entier (257 aux USA, 141 en Europe Moyen-orient et 147 en Asie-Pacifique) et ayant des actifs sous gestion compris entre 100 M\$ et 1 G\$.

Changement d'objectif d'investissements aux Etats-Unis dans les 5 prochaines années
 (Origine du fonds : USA/Non-USA, en fonction de la taille du Capital Risqueur) :



(Missing bars indicate no change in investment focus by respondents)

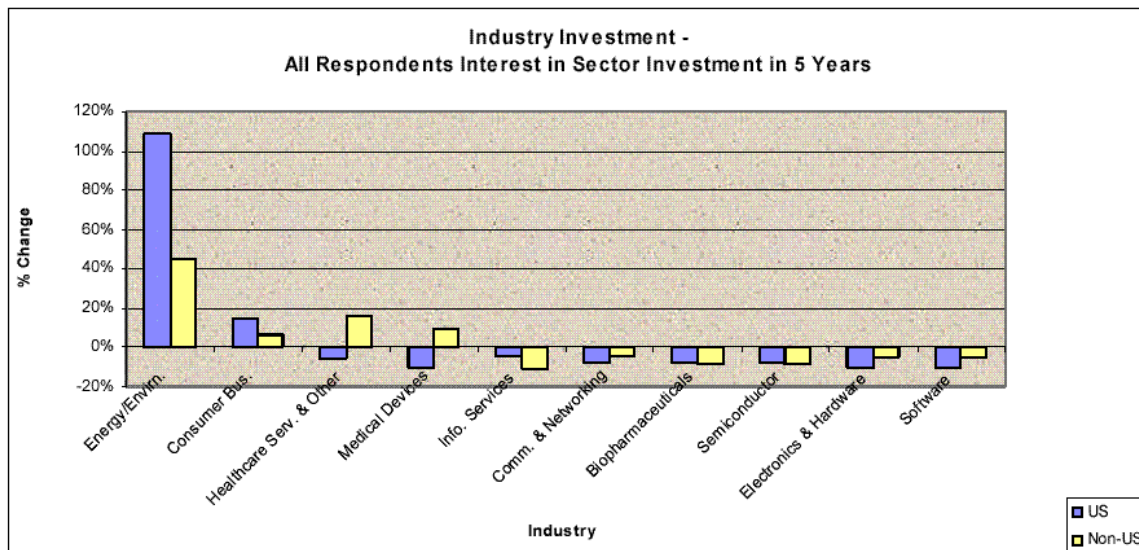
Source : 2005 Global Venture Capital Association

Cette étude révèle que **les Capitaux Risqueurs américains vont significativement étendre leurs investissements au niveau mondial. La Chine et l'Inde devraient être en tête de leur priorité.** Plus le fonds d'investissement est important (actifs sous gestion supérieurs à 1 G\$), plus il va se développer à l'international dans les 5 prochaines années.

- 23% des Capitaux Risqueurs américains et 10% des Capitaux Risqueurs non-américains (actifs sous gestion supérieurs à 1 G\$) vont investir en dehors des Etats-Unis.
- 76% des Capitaux Risqueurs américains (actifs sous gestion entre 500 M\$ et 1 G\$) devraient conserver le même portefeuille géographique d'investissement, 31% vont plus investir à l'étranger et 3% devraient davantage investir aux Etats-Unis.
- 19% des Capitaux Risqueurs non-américains (actifs sous gestion inférieurs à 500 M\$) devraient investir davantage aux USA.

Cependant, l'étude montre que **les Etats-Unis seront toujours la première destination des investissements, tant pour les Capitaux Risqueurs américains qu'étrangers.** Il semble donc qu'il y aura une réorientation/réorganisation de la destination des investissements des Capitaux Risqueurs au profit des zones à forte croissance (Chine et Inde), même si le leadership des Etats-Unis n'est pas remis en cause.

Variation des Investissements par industrie (au cours des 5 prochaines années) :



Source : 2005 Global Venture Capital Association

Les secteurs traditionnels (IT et biopharmacie) sont sur une tendance décroissante. **Les Capitaux Risqueurs, surtout aux USA, montrent un très grand intérêt pour les secteurs de l’Energie et de l’Environnement.** On est donc face à un redéploiement de l’activité traditionnelle des Capitaux Risqueurs.

Enfin, l’étude conclut que les Capitaux Risqueurs américains ont une double spécificité. D’abord, ils permettent de conserver une certaine attractivité aux USA : en protégeant l’innovation, en encourageant la prise de risque et en permettant aux meilleures compagnies d’entrer sur les marchés financiers lorsqu’elles sont prêtes. Ensuite, elles exportent l’« entrepreneurialism » dans la mesure où les Capitaux Risqueurs suivent les entrepreneurs sans préjuger de leur nationalité.

Conclusion :

Près de 2 200 deals (ou transactions) ont été réalisés au 2ème trimestre 2005 avec un niveau d'investissement total de 6 G\$ sur l'ensemble des Etats-Unis. Les Capitaux Risqueurs ont donc plus que résisté à l'éclatement de la bulle Internet, puisqu'ils ont accru le financement des entreprises naissantes à fort potentiel. **Les investissements des Capitaux Risqueurs sont ainsi sur une croissance de long terme : 2 G\$ aux USA en 1991, 12 G\$ en 1996 et 21 G\$ en 2004** (Source : MoneyTree Survey).

La Silicon Valley représente environ 1/3 des activités du Capital Risque aux USA. La part des investissements des Capitaux Risqueurs dans la Silicon Valley atteint 35% aux Etats-Unis en 2004 (7.5 G\$ sur un total national de 21.5 G\$). La région conserve donc encore un fort pouvoir d'attraction pour les Capitaux Risqueurs.

On assiste aussi à **une montée des Biotechnologies, elle représente maintenant 25% des investissements** des Capitaux Risqueurs. Le secteur des TIC est toujours majoritaire avec 54% des investissements des Capitaux Risqueurs (66% dans la Silicon Valley).

Il existe désormais **un découplage entre la zone où se trouve le fonds et le lieu où il trouve à s'investir.** Cette tendance touche les USA (la Silicon Valley « importe » des fonds de Capitaux Risqueurs d'autres zones géographiques) et se déploiera demain au niveau des pays étrangers. Ceci montre que les Capitaux Risqueurs deviennent de plus en plus indépendants en se détachant d'une zone géographique donnée. En d'autres termes, si l'activité de financement via le Capital Risque était auparavant locale, elle va devenir de plus en plus nationale voire mondiale.

Annexes :

Acronymes utilisés:

NCVA = National Capital Venture Association

M\$ = Millions de Dollars et G\$ = Milliards de Dollars

TIC = Technologies de l'Information et de la Communication

Définitions Géographiques:

La classification géographique utilisée dans l'étude MoneyTree est la suivante:

Alaska/Hawaii/Puerto Rico: Alaska, Hawaii, and Puerto Rico

Colorado: The state of Colorado

DC/Metroplex: Washington, D.C., Virginia, West Virginia, and Maryland

LA/Orange County: Los Angeles, Ventura, Orange, and Riverside Counties (i.e., southern California, except San Diego)

Midwest: Illinois, Missouri, Indiana, Kentucky, Ohio, Michigan, and western Pennsylvania

New England: Maine, New Hampshire, Vermont, Massachusetts, Rhode Island, and parts of Connecticut (excluding Fairfield county)

New York Metro: Metropolitan NY area, northern New Jersey, and Fairfield County, Connecticut

North Central: Minnesota, Iowa, Wisconsin, North Dakota, South Dakota, and Nebraska

Northwest: Washington, Oregon, Idaho, Montana, and Wyoming

Philadelphia Metro: Eastern Pennsylvania, southern New Jersey, and Delaware

Sacramento/Northern California: Northeastern California

San Diego: San Diego area

Silicon Valley: Northern California, bay area and coastline

South Central: Kansas, Oklahoma, Arkansas, and Louisiana

Southeast: Alabama, Florida, Georgia, Mississippi, Tennessee, South Carolina, and North Carolina

Southwest: Utah, Arizona, New Mexico, and Nevada

Texas: The state of Texas

Upstate New York: Northern New York state, except Metropolitan New York City area

Bibliographie :

<http://www.nvca.org/def.html>

<http://www.ventureeconomics.com/vec/glossary.html>

http://www.vernimmen.net/html/glossaire/gl_a.html

<http://www.pwcmoneytree.com/moneytree/index.jsp>

<http://www.pwcmoneytree.com/exhibits/05Q2MoneyTreeReport.pdf>

OECD Science, Technology and Industry Scoreboard 2005 – Towards a knowledge-based economy (A.15. Venture Capital)

Deloitte & NCVA 2005 *Global Venture Capital Survey* :

<http://www.deloitte.com/dtt/article/0,1002,sid=2245&cid=88623,00.html> (22 pages).