



■ CROISSANCE 21 Mars 2016

Le smart money mise sur les PME et start-up émergentes

PAR FABRICE DELAYE (AUTHOR-IMPORT/FABRICE-DELAYE) Après ceux du private equity, les investissements en venture capital augmentent dans les économies émergentes. En dépit des signaux contraires envoyés par les bourses.



Entre 2006 et 2013, le marché mondial du capital-risque (373 milliards de dollars) est resté dominé de la tête et des épaules par les Etats-Unis avec une part de 70% des investissements consentis dans des start-up durant cette période. L'Europe a, elle, capté un cinquième de ces investissements (15%, soit 55 milliards de dollars). La Chine et l'Inde ont eu une part respectivement de 9 et 3% du total.

Découvrez notre webdoc: [Make your mark in emerging markets](http://odyssee.bilan.ch/make-your-mark-in-emerging-markets/)
(<http://odyssee.bilan.ch/make-your-mark-in-emerging-markets/>)

En 2014, les choses ont cependant changé. Les Etats-Unis ont conservé le leadership, mais leur part du capital-risque mondial a baissé à 60%, de même que celle de l'Europe, tombée à 12%. A l'inverse, la part de la Chine a doublé à 18%, tout comme celle de l'Inde qui, avec 6%, a même dépassé Israël. Est-ce aussi le cas pour les autres économies émergentes, voire en développement?

Pour le cofondateur de Seedstars, Pierre-Alain Masson, le rationnel plaide en tout cas pour une telle évolution. «Le nombre de consommateurs est là, la classe moyenne grandit et ces économies, de manière générale, croissent et se diversifient, en particulier celles des pays dépendant aux matières premières.

L'argent est disponible et les investisseurs examinent de plus en plus comment bénéficier de ces opportunités économiques croissantes.»

Lire aussi: [Et les meilleures startups des pays émergents sont...](http://www.bilan.ch/techno-plus-de-redaction/meilleures-startups-pays-emergents)
(<http://www.bilan.ch/techno-plus-de-redaction/meilleures-startups-pays-emergents>)

De fait, tout indique qu'une catégorie de fonds très proche du capital-risque, le private equity qui investit dans des entreprises matures non cotées, a déjà pris le chemin des marchés émergents et même frontières. En 2014, les investissements en private equity dans les émergents ont augmenté de 11%. Cette année-là a affiché une moisson record de fonds levés pour leurs véhicules marchés émergents par les grandes firmes de private equity (44 milliards de dollars, +16% pour 183 fonds). Et tout indique que la tendance s'est poursuivie en 2015.

Le private equity parie sur la classe moyenne

C'est ce que confirme Johnny El Hachem, CEO de l'activité private equity de la banque genevoise Edmond de Rothschild, une branche qui emploie une centaine de professionnels sur cinq continents et gère plus de 3 milliards d'euros. Lui aussi met l'apparition d'une classe moyenne dans les émergents au cœur d'une stratégie de long terme qui fait des revers boursiers actuels un phénomène temporaire.

«Il y a plusieurs fondamentaux à respecter, explique-t-il. Il ne faut pas se concentrer sur un pays mais diversifier. Il est nécessaire d'avoir une compréhension fine de ces marchés, ce qui suppose des relais sur place. Enfin, le choix du pays doit considérer non pas la croissance du PIB global, mais celle du PIB par habitant ainsi qu'une tendance marquée à la diversification des activités économiques.»

Dans ces catégories, Johnny El Hachem met les pays andins ainsi que le Nicaragua et le Paraguay, quelques pays d'Afrique de l'Ouest (Côte d'Ivoire, Sénégal, Ghana, Cameroun) et de l'Est (Rwanda, Kenya, Mozambique, Madagascar, sans oublier Maurice). A cela s'ajoutent encore le Vietnam, l'Indonésie et le Myanmar.

Au travers de ces investissements, qui vont d'une plantation de café sous ombrage de bois nobles au Nicaragua à des banques au Ghana, il observe que «la résistance au changement technologique est beaucoup moins grande dans ces pays qu'en Europe. En Afrique, vous trouvez des banques qui, du point de vue numérique, sont en avance sur leurs concurrentes du Nord.»

Pourtant, même s'il ne l'exclut pas, ses équipes n'ont pas effectué d'investissements dans des start-up. La technologie reste pour le moment un levier de croissance pour les PME, souvent à la 2e ou 3e génération de patrons, dans lesquels Edmond de Rothschild entre de manière minoritaire.

La reproduction industrielle de Mountain Partners

Avec d'un côté beaucoup d'argent disponible pour relativement peu de cibles parmi les entreprises matures, les investisseurs privés s'intéressent cependant de plus en plus aux start-up. Dans ce registre, Mountain Partners à Zurich fait figure de pionnière.

Business angel depuis vingt-cinq ans, Cornelius Boersch a créé Mountain Partners pour élargir son cercle d'investisseurs à une quarantaine de familles. Conçue comme une fabrique de start-up numériques, la firme a investi à partir de son bilan (et non d'un fonds) dans de nombreuses success stories germaniques comme Lieferando. Or, Mountain Partners vient d'étendre son activité à douze économies émergentes et prévoit de le faire dans une vingtaine de plus.

«Je me suis intéressé dès le début des années 1990 aux marchés émergents mais c'était trop tôt, explique Cornelius Boersch. Maintenant, c'est le bon moment en dépit des difficultés passagères. Parce que le numérique y est en phase de décollage. Notre idée est d'aider les investisseurs de ces pays en y exportant les modèles d'affaires qui ont eu du succès ailleurs. Nous prenons un modèle qui a marché, disons, à Berlin et le reproduisons sur place avec l'appui d'investisseurs locaux.»

Mountain Partners a ainsi créé plusieurs incubateurs locaux avec support de coaching et compétitions de business plans. En Indonésie, son incubateur compte déjà 400 personnes. En Amérique latine, l'approche est un peu différente. Mountain Partners vient d'acquérir le plus grand «company builder» de la région: Nazca Ventures.

Baptisée «geoarbitrage» ou «tropicalisation», cette approche n'est pas exclusive à la firme zurichoise. De grands capital-risqueurs américains, comme Benchmark Capital, Kleiner Perkins ou Accel Partners, ont investi respectivement dans des clones de Groupon au Brésil (Peixe Urbano), de ventes-privées.com en Turquie (Trendyol) ou bien encore d'Amazon en Inde (FlipKart). Mais Mountain Partners, qui privilégie les marchés frontières, au tout début de leur émergence, s'est rendu compte qu'il y a des particularités à ces économies tant en termes de volumes d'opportunités que de culture.

«Depuis ses débuts, internet a produit environ 250 modèles d'affaires qui ont fait leurs preuves en Europe ou aux Etats-Unis, poursuit Cornelius Boersch. Dans les marchés émergents, il n'y en a généralement qu'une trentaine ou une quarantaine. Il reste donc de la place. D'autant plus qu'il y a beaucoup de jeunes entrepreneurs sur place motivés à construire leurs entreprises.»

Une faim d'innovations

Comme le faisait remarquer Johnny El Hachem, cet appétit pour les technologies et l'innovation se retrouve chez les entreprises établies. «Elles voient comment le numérique bouleverse les modèles de leurs équivalentes aux Etats-Unis ou Europe et savent que cela va venir sur leurs marchés. Au lieu de résister à ces changements comme les entreprises européennes, elles veulent participer au virage numérique», poursuit Cornelius Boersch.

Mountain Partners avait ainsi investi en 2012 dans la start-up berlinoise SchutzKlick qui vend aujourd'hui pour plus de 100 millions d'euros d'assurances pour les produits et services d'e-commerce. «A l'époque, aucune grande compagnie d'assurances européenne ne voulait entendre parler de ce concurrent qui maintenant rogne sur leur marché classique.»

Mountain Partners a ensuite reproduit ce modèle dans son incubateur en Indonésie avec une start-up baptisée Compare88 et au Nigeria avec une autre nommée TopCheck. «Tous les assureurs locaux nous ont apporté leur support», relève Cornelius Boersch.

Cette approche a l'avantage de limiter les risques pour les investisseurs. Comme le rappelle Pierre-Alain Masson: «Sur ces marchés, il y a encore peu de sorties (*d'IPO ou de rachat par un industriel, ndlr*) et il y a des risques de change, de stabilité politique, etc. qui sont mitigés par les retours potentiellement exceptionnels de ce type d'investissement.»

Pour s'en assurer, Mountain Partners a donc choisi une approche de «ferme industrielle» de start-up. Cela a réduit les risques d'échec sous les 20%, selon Cornelius Boersch. «Parce que quand un modèle d'affaires a marché dans deux ou trois pays, il n'y a pas de raison qu'il ne réussisse pas ailleurs.» Sans doute. Et pas de raison non plus qu'un modèle inventé sur un marché émergent ne revienne à terme à la conquête des économies développées.