

La crise du capital-risque en Suisse

Autor(en): **Elias, Jiri**

Objektyp: **Article**

Zeitschrift: **Revue économique et sociale : bulletin de la Société d'Etudes Economiques et Sociales**

Band (Jahr): **39 (1981)**

Heft 1

PDF erstellt am: **16.05.2024**

Persistenter Link: <https://doi.org/10.5169/seals-138669>

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Inhalten der Zeitschriften. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern.

Die auf der Plattform e-periodica veröffentlichten Dokumente stehen für nicht-kommerzielle Zwecke in Lehre und Forschung sowie für die private Nutzung frei zur Verfügung. Einzelne Dateien oder Ausdrucke aus diesem Angebot können zusammen mit diesen Nutzungsbedingungen und den korrekten Herkunftsbezeichnungen weitergegeben werden.

Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Die systematische Speicherung von Teilen des elektronischen Angebots auf anderen Servern bedarf ebenfalls des schriftlichen Einverständnisses der Rechteinhaber.

Haftungsausschluss

Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr für Vollständigkeit oder Richtigkeit. Es wird keine Haftung übernommen für Schäden durch die Verwendung von Informationen aus diesem Online-Angebot oder durch das Fehlen von Informationen. Dies gilt auch für Inhalte Dritter, die über dieses Angebot zugänglich sind.

La crise du capital-risque en Suisse

Jiri Elias,
docteur en économie,
Office fédéral des questions conjoncturelles,
Berne

Dire que les investissements d'aujourd'hui influencent de manière décisive la situation économique de demain constitue une vérité de la Palice du point de vue économique. Depuis la Deuxième Guerre mondiale, on a régulièrement trouvé la Suisse dans les premiers rangs des statistiques internationales d'investissement. Même si l'on tient compte du fait évident qu'une récession mondiale se répercute plus fortement sur une petite économie ouverte, il n'est pas possible d'expliquer la baisse de la quote-part des investissements au produit national uniquement par des phases de récession de nature conjoncturelle. La proportion suisse des investissements est tombée à la fin des années septante au niveau de 1956, alors qu'en 1963–1965 et en 1971–1973, la Suisse avait atteint la proportion d'investissements la plus élevée du monde occidental.

Tableau 1 — Quotes d'investissements en Suisse

Part au produit national brut en %

1953	17,9	1966	27,4
1954	18,4	1967	26,0
1955	19,4	1968	25,6
1956	20,8	1969	25,8
1957	21,5	1970	27,5
1958	20,0	1971	29,2
1959	21,7	1972	29,7
1960	23,7	1973	29,4
1961	26,4	1974	27,6
1962	27,8	1975	24,1
1963	28,9	1976	20,7
1964	29,8	1977	20,7
1965	28,7	1978	21,1

Source: OECD, *National Accounts of OECD Countries*

STRUCTURE DES INVESTISSEMENTS

Dans la période d'après-guerre, il était typique de l'économie suisse d'étendre ses capacités de production d'une part, au moyen d'une augmentation de l'utilisation de capital par tête de personne occupée, d'autre part, par l'emploi de travailleurs étrangers. En

revanche, il faut compter pour l'avenir avec une stagnation des personnes occupées. Le ralentissement des naissances et les entraves politiques à l'appel de travailleurs étrangers vont rendre nécessaire une augmentation de la demande de capital en termes réels pour atteindre une croissance.

La plus grande importance ne sera désormais plus accordée aux investissements d'extension mais à ceux de rationalisation, car la part des travailleurs non qualifiés va relativement diminuer. Les investissements dans les techniques opérationnelles et d'usinage ainsi que dans les innovations vont gagner de l'importance avec pour but de maintenir ou/et d'améliorer la capacité concurrentielle. Un besoin croissant de capital-risque va résulter du changement de la structure des investissements et du fait que les investissements sont toujours plus orientés vers des innovations comportant plus de risques, par exemple dans le domaine de l'énergie, de la protection de l'environnement et dans l'infrastructure. Pour maîtriser les problèmes rencontrés au cours de la décennie à venir, il sera nécessaire de procéder à de grands investissements.

STRUCTURE DE L'ÉPARGNE

Lorsque la part des investissements au produit intérieur brut était élevée — au cours des années soixante —, l'épargne suisse ne suffisait pas pour les financer. La Suisse se vit donc contrainte à faire appel à des fonds étrangers pour y pallier. Le manque de synchronisation entre l'épargne et l'investissement s'est poursuivi après 1970, mais dans le sens inverse. Le *tableau 2* montre clairement que depuis 1970, l'épargne totale est toujours plus élevée que les investissements nets intérieurs. Les investissements ont subi un recul nettement plus important que l'épargne.

La différence entre l'épargne indigène et les investissements se retrouve dans l'exportation de capitaux. On peut supposer qu'environ un tiers de l'épargne indigène passe à l'étranger. Il n'est pas possible d'être plus précis sur l'ampleur des transactions de capital, car les statistiques présentent des lacunes à ce sujet. Toujours est-il que les exportations de capital de la Suisse ont doublé entre 1975 et 1979.

Le changement de structure de la constitution de l'épargne est frappant : les parts des ménages privés et publics ont reculé, la part des revenus des entreprises non redistribués est restée constante, alors que celle des assurances sociales a crû de près de 10 pour cent. Plus les assurances sociales seront bien développées, plus la propension à épargner des ménages privés sera petite. Les flux d'épargne vont se déplacer du point de vue structurel. Ceci a immédiatement une influence sur les investissements. Les investisseurs privés acquièrent des droits à l'assurance, mais ils procèdent eux-mêmes de moins en moins à des investissements. Les investisseurs institutionnels décident de l'investissement des fonds. Conformément aux prescriptions, l'épargne des assurances se dirige vers des placements sûrs, tels les titres à rendement fixe, les biens-fonds ou les hypothèques. Les placements à haut risque ne sont pas autorisés. Du fait de dispositions statutaires, le déplacement susmentionné des flux d'épargne conduit à une pénurie de capital-risque. L'épargnant privé est aujourd'hui le support de l'approvisionnement en capital-risque des entreprises; à l'avenir, il cèdera la compétence de décider à des règlements de caisse de pension. Il est vrai que l'on épargne aujourd'hui plus que jamais: le chemin qui mène de l'épargne — c'est-à-dire du

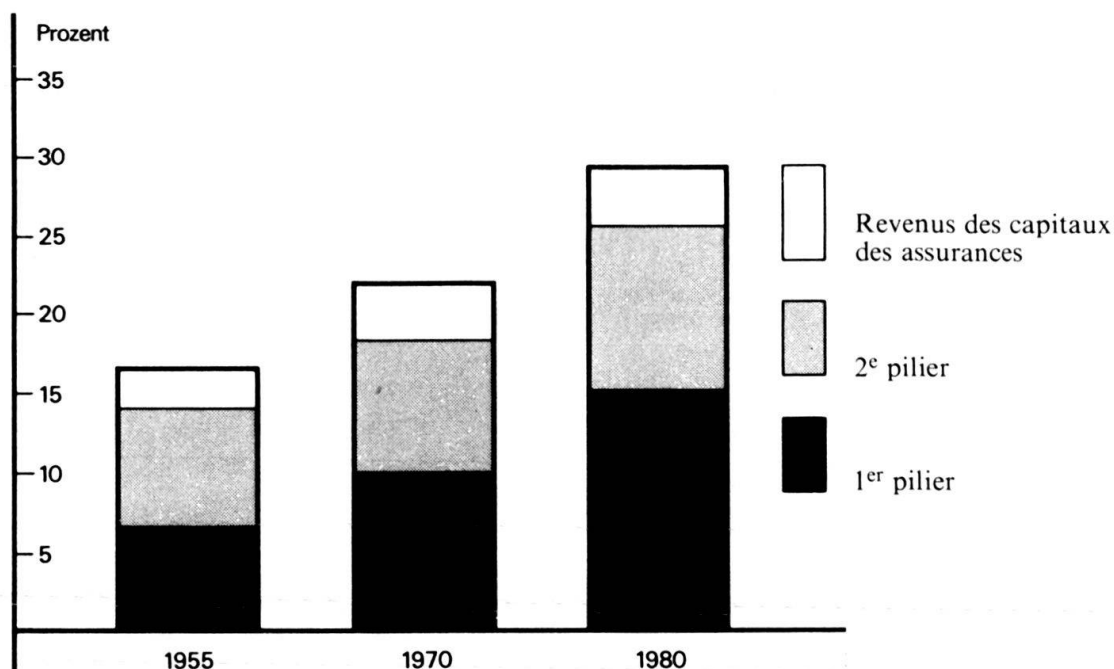
Tableau 2 — Structure de la formation de capital en Suisse 1970–1978 (entre parenthèses, les estimations du groupe de travail pour les questions concernant le marché des capitaux)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
En mio. de francs											
<i>Epargne</i>											
Ménages privés	5 185	7 760	7 530	8 425	8 880	7 040	5 145	3 725	4 595	—	—
Ménages publics	3 860	3 385	4 070	4 660	4 315	4 215	4 735	4 235	4 220	—	—
Assurances sociales	4 085	4 880	5 990	6 445	7 520	7 210	7 185	7 300	7 700	—	—
Revenu non redistribué des entreprises	5 675	5 585	6 350	7 005	7 815	5 310	6 040	7 410	7 810	—	—
Total de la formation du capital	18 805	21 610	23 940	26 535	28 530	23 775	23 105	22 670	24 325	(23 100)	(24 000)
Investissement net	18 475	21 200	23 005	25 490	27 860	16 955	14 535	14 245	16 285	(18 685)	(20 430)
Parts en % de l'épargne totale											
<i>Epargne</i>											
Ménages privés	27.6	35.9	31.5	31.8	31.1	29.6	22.3	16.4	18.9	—	—
Ménages publics	20.5	15.7	17.0	17.6	15.1	17.7	20.5	18.7	17.3	—	—
Assurances sociales	21.7	22.6	25.0	24.3	26.4	30.3	31.1	32.2	31.7	—	—
Revenu non redistribué des entreprises	30.2	25.8	26.5	26.4	27.4	22.3	26.1	32.7	32.1	—	—

Source : Banque Nationale Suisse.

renoncement à consommer — à l'investissement est devenu sensiblement plus long. Les épargnes restent même la plupart du temps placées sous forme d'avoirs en banque, d'obligations ou de droits à l'assurance sociale. Dans la littérature économique, on parle à ce sujet d'une diminution de l'esprit de risque de l'épargnant.

Tableau 3 — Développement des dépenses pour le 1^{er} et le 2^e piliers (en pour-cent du revenu du travail)



Source : *Botschaft über die zweite Säule*; Letsch: *Ausbau der sozialen Sicherheit*, Berne, 1972.

Le gouffre entre la constitution privée et collective d'épargne s'est creusé toujours plus au cours de ces dix dernières années. Plus ce processus se développe, plus les possibilités de l'épargne, qui constituait la source du capital-risque jusqu'à présent, sont limitées. C'est pourquoi, il faut chercher de façon d'autant plus intensive de nouveaux moyens de financement adaptés aux nouvelles conditions régissant la constitution de l'épargne.

Ce développement ne reste pas sans conséquences sur la croissance. Le chemin qui mène une économie à la croissance est surtout façonné par l'augmentation de la population, le degré de progrès technique et la proportion des investissements. Le décalage des flux d'épargne, que nous avons décrit plus haut, aura pour conséquence une baisse de la proportion de l'épargne et donc de celle des investissements. En outre, le capital-risque qui fait défaut influence négativement le rythme du progrès technique. Une baisse de la croissance en est la conséquence forcée.

LES INTERVENTIONS DE L'ÉTAT

Avec le développement de l'Etat social dans les pays industriels de l'Occident, on a assisté à une évolution similaire dans l'ensemble de la zone de l'OCDE. On discute depuis un certain temps déjà des aspects économiques de la nouvelle épargne des assurances et des assemblées fort connues, tel que par exemple le comité Wilson, ont rédigé à ce sujet de volumineux rapports. Le manque de capital-risque a amené l'Etat à accroître ses interventions, sous forme de paiements de transfert, de subventions, de cautionnements, d'allègements d'impôts, de bonifications d'intérêt, de soutien de la recherche et de développement de sociétés de financement à risques élevés. Dans tous les Etats de l'OCDE, la politique d'innovation de l'Etat soutient, en partie avec des sommes considérables, les investissements de l'économie privée. Comme les statistiques pour 1975 le prouvent, cette attention s'est surtout portée sur les grandes entreprises :

- aux USA, 80 pour cent des fonds de l'Etat vont à des entreprises occupant 25 000 personnes ou plus;
- en France, les 20 plus grandes entreprises industrielles reçoivent 90 pour cent des fonds;
- en Grande-Bretagne, les 50 plus grandes entreprises industrielles perçoivent 97 pour cent des fonds;
- en Suède, 97 pour cent des fonds publics d'encouragement sont accordés à des entreprises occupant plus de 1000 personnes. Le chiffre correspondant pour la République fédérale d'Allemagne est de 65 pour cent.

La phase de stagnation que nous traversons actuellement avec ses faibles taux de croissance, ses moindres possibilités d'innovation et la concurrence accrue de produits de masse fabriqués par de grandes entreprises de pays à bas salaires, ont récemment attiré l'attention sur les petites et moyennes entreprises. Au cours des années cinquante et soixante, ce sont surtout les grandes entreprises qui ont étendu de manière décisive l'offre de places de travail; en revanche, aujourd'hui, celles-ci transfèrent toujours plus leurs places de travail hors de la zone de l'OCDE. Ce sont maintenant surtout les PME qui, par exemple aux USA, engagent chaque année 4,3 pour cent de personnes occupées de plus. C'est surtout le groupe des «high technology based small firms» qui embauchent le plus; selon une enquête du MIT, ces dernières ont augmenté l'offre de places de travail industriel de 40,7 pour cent en moyenne par an. Les besoins que ces entreprises ont de capital-risque sont très importants; mais elles sont désavantagées par rapport aux grandes entreprises. Elles ne peuvent pas accéder aux marchés financiers; d'autre part, les banques ne sont pas prêtes à couvrir leurs besoins de capital-risque, car elles disposent en règle générale de trop peu de garanties. Les banques suisses refusent explicitement de mettre à disposition du capital pour des innovations à risques élevés. Elles estiment effectivement qu'elles ne peuvent en particulier «s'appuyer sur des fonds propres suffisants, sur un rendement prouvé et sur d'autres facteurs probants de solidité»; ce qui leur permet «de conclure que le financement à risques élevés, dans toute sa complexité, est une activité que l'on peut qualifier d'étrangère à la banque»¹.

Les banques ne s'engagent financièrement que lorsqu'il n'y a plus de risques, une fois que la phase d'innovation est terminée, ou bien elles exigent des garanties. Pour les PME qui recourent intensément à la recherche, l'obtention de capital-risque est devenu véritablement

un problème. La phase de recherche et de développement devient toujours plus coûteuse, les installations de démonstration exigent toujours plus de temps et de fonds, le financement privé ne suffit pas. La Confédération et les cantons doivent intervenir au moyen de programmes de financement et d'encouragement afin de parer au manque d'esprit de risque et de capacité de financement.

ESQUISSE D'UNE SOLUTION AU MANQUE DE CAPITAL-RISQUE

Selon le credo économique suisse, la Confédération et les cantons ne peuvent jouer qu'un rôle limité et subsidiaire dans le cadre de la politique structurelle d'adaptation. Ceci tient compte du postulat de la conformité à l'ordre économique libéral, car l'initiative d'innovations techno-économiques doit venir de l'économie privée et non de l'administration. D'autre part, il est d'avance clair que la situation actuelle des finances fédérales ne permet pas de se lancer dans des programmes de l'importance de ceux des Etats voisins. On trouve, par exemple, en République fédérale d'Allemagne, environ 160 programmes de financement et d'encouragement pour lesquels la caisse fédérale a, à elle seule, engagé plus d'un milliard de marks par an².

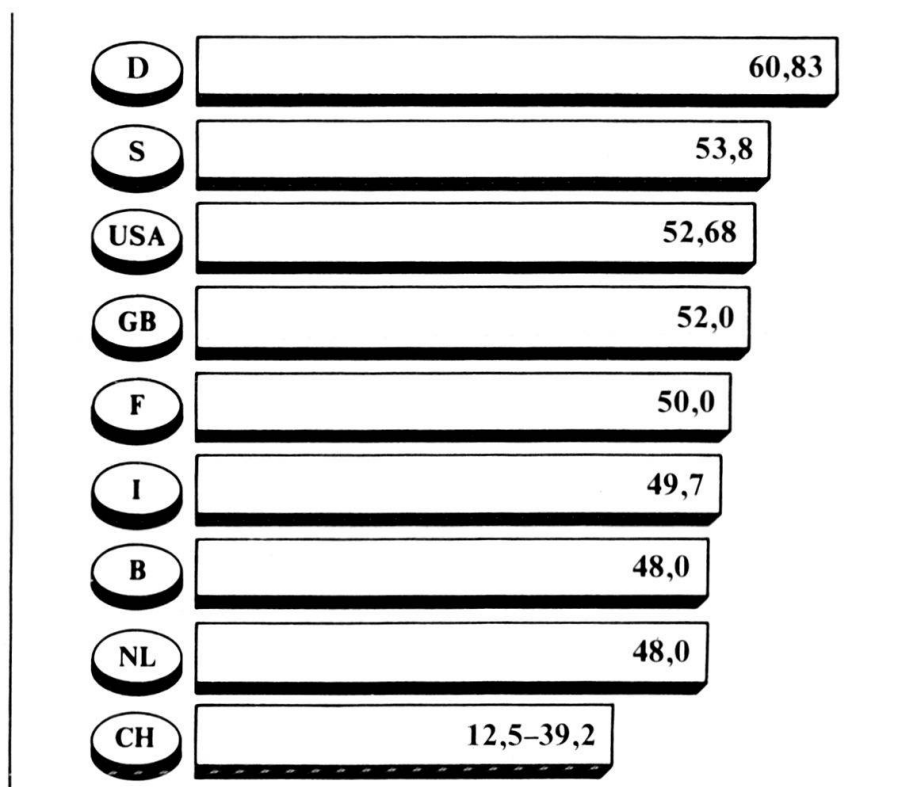
Le développement actuel — qui voit différents cantons se faire concurrence en matière d'encouragement de l'innovation — aurait lui aussi des suites indésirables du point de vue économique. Il y va en définitive des places de travail en Suisse et de la compétitivité des entreprises indigènes. La politique d'innovation et la résolution du manque de capital-risque doivent être considérées comme des tâches économiques. Les mesures devraient être élaborées dans un sens positif afin qu'elles ne mènent pas à la conservation de branches où la concurrence ne s'exerce plus et n'ouvrent ainsi la voie au protectionnisme; il faudrait au contraire encourager des domaines d'avenir. Si la Suisse restait à l'écart, il faudrait s'attendre à ce que nos entreprises innovatrices réalisent leurs projets avec l'aide de programmes d'encouragement à l'étranger et que nos places de travail dans le secteur industriel continuent à diminuer ou soient transférées à l'étranger.

De nombreux auteurs, ayant reconnu la crise du capital-risque, ont recommandé des allègements fiscaux comme remède suffisant et unique à ce problème³. Mais comme le tableau suivant le montre bien, les taux d'imposition sont relativement bas en Suisse, ce qui rejette quelque peu à l'arrière-plan cette solution.

En outre, ce n'est qu'en très peu de cas qu'il est possible de démontrer les effets des mesures fiscales indirectes sur la recherche et l'innovation. Une étude de l'Institut IFO de Munich rejette de telles mesures et estime que du point de vue économique, l'efficacité de l'encouragement indirect de l'innovation et de la recherche, tel qu'il est pratiqué maintenant, est limité, parce que les entreprises ne sont qu'à peine ou pas du tout influencées lorsqu'elles prennent concrètement leurs décisions en matière de recherche ou d'innovation. L'institut pense en particulier que le fait que l'encouragement fiscal dépende du rendement est diamétralement opposé au but poursuivi, c'est-à-dire d'encourager des innovations, soit quelque chose de tout à fait nouveau⁴.

Des essais destinés à accorder des allègements fiscaux pour les investissements d'innovation ont lamentablement échoué car ils ont buté sur la question de la délimitation de la notion d'innovation et celle de la capacité de contrôle des fonctionnaires des contributions.

Tableau 4 — Imposition du bénéfice (société de capitaux, taux d'imposition en pour-cent du bénéfice conservé)



Source : Investitionen — Element der Zukunftssicherung, Cologne, 1976, p. 247.

La deuxième proposition d'ordre général va dans le sens de la formation de capital au niveau de l'entreprise. L'accès au marché externe des capitaux est souvent difficile ou fermé aux entreprises moyennes. Fréquemment, les informations sur les formes de financement adéquates manquent. C'est pourquoi, des propositions concernant la formation de capital au niveau de l'entreprise présentent de l'intérêt pour les PME ; et ce d'autant plus qu'à côté des buts que constituent la formation de capital et les investissements, le respect de l'ordre économique libéral joue également un rôle. La politique de financement peut être ici combinée à la politique en matière de formation de capital. Si les bénéfices permettant le financement des investissements sont insuffisants et si le financement du crédit est rendu difficile par un manque de capital propre, il y a la possibilité d'une constitution de capital productif entre les mains des travailleurs. La masse des travailleurs ne connaît comme forme de placement que le carnet d'épargne et à la rigueur, l'achat d'un logement. Les différentes formes de participation au capital de l'entreprise dans laquelle on travaille, telles par exemple les actions du personnel, sont peu connues en Suisse. Il s'agit ici de tirer profit des exemples étrangers ainsi que des débuts concrètement faits en Suisse. On exprime souvent la crainte qu'une concentration par le travailleur des risques concernant l'emploi et le placement dans la même entreprise soit peu judicieuse. Du côté des entreprises, on est d'autre part peu disposé à l'égard de la constitution de sociétés de participation permettant aux travailleurs de diminuer les risques en groupant leurs actions.

Il n'est néanmoins pas possible de prendre en main les problèmes concrets de l'innovation au moyen de mesures générales. L'expérience montre que l'encouragement indirect au moyen d'allègements fiscaux n'est pas efficace et que la formation de capital en main des travailleurs est insuffisante; ceci parle à l'avenir en faveur d'un encouragement direct de projets.

Afin de pouvoir mieux montrer les mesures directes, nous décomposons le processus d'innovation en ses trois phases principales:

- recherche et développement,
- prototype et installations de démonstrations,
- début de la production et pénétration du marché.

RECHERCHE ET DÉVELOPPEMENT

En Suisse, la Confédération est très active à ce stade que ce soit avec les Ecoles polytechniques fédérales et les instituts de recherche, la Commission pour l'encouragement de la recherche appliquée ou avec le programme d'impulsion. Il faut citer en particulier les mesures destinées à répandre la technologie ainsi que les cours d'assainissement thermique, le SITI et l'école de logiciel. Les expériences recueillies au cours de l'exécution du programme d'impulsion sont entièrement positives. Une possibilité d'extension en particulier dans le secteur de l'énergie est attendue dans le message du Conseil fédéral concernant un nouvel article sur l'énergie. Il faut sérieusement étudier le financement de «Feasibility studies» comme cela se fait aux Etats-Unis. Les PME n'ont souvent pas les moyens financiers de tester une innovation du point de vue technique. D'autre part, l'Etat dispose de suffisamment d'experts compétents. L'expérience montre qu'une expertise scientifique coûte en moyenne 30 000 francs. Aux Etats-Unis, la National Science Foundation met à disposition 25 000 dollars pour la phase d'évaluation. Si l'expertise est positive, on compte pour la suite sur un «follow-on private funding»; mais, la National Science Foundation s'occupe également de projets au cours de la phase de développement.

La République fédérale d'Allemagne a développé d'autres instruments au cours de cette phase, comme par exemple des subventions aux ordres externes de recherche et développement, des subsides aux investissements de recherche et développement, des subventions pour le personnel de recherche, des aides pour les premières innovations ainsi que des subventions directes à la recherche commune de petites et moyennes entreprises.

PROTOTYPE ET INSTALLATIONS DE DÉMONSTRATION

Cette phase est soutenue dans tous les pays de l'OCDE d'une part, par l'encouragement direct de projets, d'autre part, au moyen de financement par participation de la Small Business Administration ou de sociétés de financement à risques élevés. Par «société de financement à risques élevés» on entend différents modèles de sociétés, certaines étant entièrement privées, d'autres publiques ou d'économie mixte. Les expériences faites avec les sociétés de participation strictement privées sont passablement mauvaises, car celles-ci ne résolvent pas de façon satisfaisante le problème de la couverture du risque. Plusieurs Etats

aident le financement de la construction du prototype avec des prêts, des bonifications d'intérêt ou des cautionnements publics. L'OCDE a estimé à 500 000 dollars en moyenne la somme nécessaire à la construction d'un prototype. En Suisse, à côté du système de cautionnement, qui a fait ses preuves, il faudrait penser à une garantie contre les risques de l'investissement en matière d'innovation ou à un fonds de participation sur lequel la phase de mise au point du prototype pourrait être financée.

DÉBUT DE LA PRODUCTION ET PÉNÉTRATION DU MARCHÉ

La République fédérale d'Allemagne, par exemple, réserve chaque année 10 millions de marks pour un programme destiné à encourager la pénétration sur le marché de technologie pauvre en énergie. Il faut en outre citer la société de financement à risques élevés de Francfort. La société autrichienne de participation, Innova-Wien, rencontre beaucoup de succès et permet chaque année la pénétration sur le marché d'environ 20 innovations. En France, ce sont surtout trois sociétés de participation, Sofinnova, Batinnova et Soginnove, qui rendent de grands services en matière de pénétration du marché⁵. Ces sociétés de participation n'exigent pas les mêmes garanties qu'une banque. Leur engagement dépend uniquement des perspectives d'avenir du projet. Il s'agit pour la Suisse de tirer le meilleur parti de ces exemples pour mettre au point un éventuel modèle helvétique. A ce sujet, il ne faudrait pas perdre de vue que les besoins de placement des caisses de pension du deuxième pilier atteignent déjà maintenant 8 milliards de francs par an.

¹ Association suisse des banquiers: *Mise à disposition de capital-risque pour l'économie suisse*, Bâle, 1980, p. 46.

² Pour une vue d'ensemble de ces programmes, voir Elias J.: «Mittelstandsförderung in der Bundesrepublik Deutschland», in *Internationales Gewerbearchiv*, Heft 1, 1981, Berlin.

³ Voir Schweizerischer Handels- und Industrie-Verein: *Zur Finanzierung mittlerer und kleinerer Unternehmungen*, Zurich, 1980.

⁴ Cité ici d'après Schenk W.: «Innovation und Industriepolitik», in *Innovationspolitik in Österreich*, Vienne, 1978, p. 41.

⁵ Voir «Les financiers et l'innovation», in *L'invention et l'innovation*, septembre, 1980, p. 82-88.