

« Innovation technologique et systèmes financiers »

J. Belin, J.Y. Caro, M. Guille et C. Lubochinsky.

A long terme, le développement des technologies constitue la principale source de soutien à la croissance de l'activité économique. La France est en retard sur ses principaux concurrents dans les domaines de la recherche-développement et de l'innovation. En 2000, 2,2% du PIB français a ainsi été investi par l'Etat et les entreprises dans la recherche-développement contre 2,5% en Allemagne, 2,7% aux Etats-Unis et 3% au Japon.

Les deux principales raisons invoquées pour justifier ce retard sont, d'une part, l'insuffisante coopération entre les pôles de la recherche publique et les entreprises et, d'autre part, la faiblesse de l'investissement des entreprises françaises en R&D. Cette faiblesse est souvent expliquée par des facteurs organisationnels ou culturels. Cependant l'impact dissuasif des problèmes spécifiques de financement de ce type d'investissement nous semble un autre facteur explicatif important. A partir de trois approches complémentaires (un bilan théorique et empirique, une analyse statistique et une étude économétrique), nous avons donc cherché à savoir si les problèmes de financement pouvaient constituer une des raisons de l'insuffisance des dépenses en R&D ou en projets innovants des entreprises françaises.

Des investissements aux caractéristiques marquées :

L'analyse des caractéristiques des investissements en R&D ou des projets innovants, en termes de risque, rentabilité, incertitude, garantie et information transmise, nous a permis, en appuyant notre diagnostic sur les approches théoriques du financement, de cerner les problèmes de financement qui peuvent apparaître.

Ce type d'investissement est caractérisé par un risque important et une rentabilité sur le long terme. En outre, le contenu des investissements en R&D ou dans un projet innovant s'avère peu efficace en termes de garanties financières. L'analyse des investissements en R&D montre que plus de 90% de ces dépenses sont consacrées aux personnels ou aux frais généraux. Enfin, l'évaluation externe de la qualité des projets est particulièrement délicate.

Les formes traditionnelles de financement externe peu adaptées :

Les formes traditionnelles de financement externe (financement par le marché ou financement bancaire) sont peu adaptées au financement des projets innovants ou de R&D. Le financement par capital-risque ou le financement public semblent en revanche susceptibles d'offrir des solutions plus adaptées à ces projets d'investissement.

Le financement par capital-risque permet ainsi de disposer des avantages d'un financement par actions tout en ayant les caractéristiques d'une intermédiation financière. Malgré ces avantages, les organismes de capital-risque ne répondent pas entièrement aux problèmes de financement soulevés par les investissements dans des projets innovants. D'une part, les montants investis en Europe sont quatre fois plus faibles que ceux investis aux Etats-Unis¹. D'autre part, en raison des coûts importants liés à leurs interventions, celles-ci restent réduites et hautement concentrées. Ces organismes ne financent qu'un nombre modeste

¹ En 2001, les montants investis en Europe par les organismes de capital-risque s'élèvent à 12 milliards d'euros. La France se situe en dixième position en Europe en termes d'intensité des investissements en capital-risque (montants investis en pourcentage du PIB).

d'entreprises chaque année. Les entreprises les plus contraintes financièrement, les PME ou celles qui mettent en œuvre les premières étapes d'un projet (notamment la recherche fondamentale), sont alors fréquemment exclues de ce mode de financement.

L'intervention publique peut également améliorer les conditions de financement de l'innovation en réduisant le coût du financement, les garanties nécessaires ou les problèmes d'information (par une spécialisation des organismes en charge de la distribution des aides).

Des investissements financés le plus souvent par des ressources internes :

En raison des caractéristiques des investissements en R&D et de la faible adaptation des financements traditionnels, la structure de financement des projets innovants ou des investissements en R&D apparaît particularisée par la prédominance de l'autofinancement.

Ainsi la plus grande partie de ce type d'investissement (en moyenne 81% pour un projet innovant) est assurée par des ressources internes (autofinancement et financement en provenance du groupe auquel appartient l'entreprise). Les financements externes (financements publics, financements bancaires et financements de marché) constituent alors une part réduite du financement total des projets innovants. Les financements publics représentent la part la plus importante des financements externes. Ils sont toutefois composés en grande partie de financements défense (40% des financements publics) et sont concentrés sur un petit nombre d'entreprises.

Des difficultés de financement plus marquées pour certaines entreprises et à la suite de chocs réels ou monétaires :

Nos analyses nous ont permis de confirmer les problèmes de financement de ce type d'investissement. L'investissement en R&D des entreprises françaises semble subir des contraintes financières sévères. Les problèmes de financement sont plus importants pour certaines entreprises (de petite taille, jeunes et dont la propriété est peu concentrée) et à certaines périodes (à la suite de chocs réels ou monétaires).

Les contraintes financières pesant sur l'investissement en R&D des PME sont susceptibles d'avoir un impact important sur l'innovation future dans la mesure où l'investissement en R&D de ces entreprises semble d'après certaines études déboucher plus souvent sur une innovation que celui des autres entreprises.

De même, les chocs réels ou monétaires pourront avoir un impact important et durable sur l'innovation. Ainsi, en raison des coûts d'ajustement importants caractérisant les investissements en R&D, une réduction de ce type d'investissement, consécutive à un choc, pourrait persister.

Recommandations de politique économique :

- 1- Considérer le financement public aussi comme un financement alternatif susceptible de réduire les problèmes de financement :*

L'intervention publique peut améliorer les conditions de financement de l'innovation. Néanmoins, il convient de bien définir la justification de cette intervention pour trouver les types d'intervention les plus adaptés au financement de l'innovation.

Deux justifications des aides publiques peuvent être avancées. La première consiste à considérer que les biens produits par les innovateurs ont des caractéristiques de biens publics. Le rendement privé de l'innovation (pour l'innovateur) est ainsi inférieur à son rendement social (pour l'ensemble des agents économiques). Pour inciter les entrepreneurs à innover et à investir en R&D, les pouvoirs publics devront alors les aider à supporter les coûts de l'innovation et à en augmenter le rendement privé. Dans cette optique, les organismes chargés de distribuer les aides publiques devront déterminer la structure du marché sur lequel l'entreprise intervient, étudier le type de dépenses envisagé et analyser son rendement privé et social. En revanche, les caractéristiques de l'entreprise ont peu d'importance.

La seconde justification provient de l'existence de contraintes financières sévères pesant sur les investissements innovants. En raison de la détermination particulière des conditions de financement en présence d'imperfections sur le marché des capitaux et des caractéristiques des investissements innovants, ces derniers devraient, comme nous l'avons noté, subir des conditions de financement plus contraignantes que les autres types d'investissement. En outre, les contraintes financières devraient être plus importantes pour certaines entreprises et à la suite d'un choc réel ou monétaire. Afin de limiter les conséquences importantes sur l'innovation future, une intervention publique sera alors nécessaire. Elle devra s'adresser prioritairement aux entreprises contraintes financièrement (notamment les PME) et être plus importante à la suite d'un choc réel ou monétaire ce qui ne semble pas être le cas actuellement.

Comme nous pouvons le constater, la justification de cette intervention doit être précisée dans la mesure où le type d'intervention et les bénéficiaires diffèrent selon l'approche à laquelle on se réfère. La non prise en compte de l'ensemble des raisons pour lesquelles les pouvoirs publics doivent intervenir pourrait alors entraîner une inefficacité de cette intervention. Ainsi, les aides publiques apparaissent peu efficaces dans plusieurs études. Cette inefficacité pourrait provenir du type d'intervention et des bénéficiaires choisis. Certaines de ces études ont, en effet, montré que les aides publiques étaient plus efficaces pour les petites entreprises, c'est à dire les entreprises contraintes.

2- Coordination des politiques publiques :

L'intervention publique devrait prendre en compte la particularité du financement de ce type d'investissement en liaison avec les politiques monétaires et budgétaires. Il conviendra ainsi de veiller à ne pas aggraver les effets de chocs réels ou monétaires qui sont déjà particulièrement néfastes pour ce type d'investissement. Le début des années 90 a été ainsi caractérisé par des conditions de financement contraignantes (augmentation des taux, baisse du volume des financements...), une baisse de l'activité et une réduction des aides publiques à la R&D.

3- Cadre d'évaluation de l'intervention publique :

La politique de soutien public à la R&D ou à l'innovation devrait également être évaluée en fonction de l'objectif qui lui est assigné. Si les financements publics sont mis en place pour réduire les contraintes financières, il conviendra de déterminer si les procédures de sélection et d'attribution sont différentes de celles utilisées par les autres apporteurs de capitaux. Les coûts d'accès et d'information étant une source importante des contraintes financières, il conviendra également d'essayer de réduire ces coûts en regroupant les aides ou en modifiant les procédures d'attribution.

Les nouvelles mesures en faveur de l'innovation prises par le gouvernement français en décembre 2002 visent à simplifier les circuits d'aides à l'innovation, à soutenir les entreprises jeunes et de petite taille et à proposer des solutions pour le développement du capital risque. Elles vont dans le sens de ces recommandations et pourraient ainsi permettre de réduire les contraintes financières pesant sur les investissements en R&D ou les projets innovants.