

Par le Centre de recherche sur la gestion (Cereg) - Université Paris-Dauphine

Le financement de l'innovation

Gilles Chemla, chercheur au CNRS

Beaucoup a été écrit sur le déclin relatif de l'Europe, et de la France en particulier, en recherche et en innovation. Ce déclin peut se mesurer, par exemple, par un pourcentage moindre des brevets et des publications dans les revues scientifiques de haut niveau. Une prise de conscience tardive de la misère des universités françaises, d'un système d'enseignement supérieur imparfait et d'un investissement privé dans la recherche et l'innovation particulièrement anémique a conduit les diverses parties à une volonté, espérons-le réelle, de réformes. Le gouvernement travaille sur une réforme visant à stimuler l'investissement privé en recherche, actuellement parmi les plus faibles des pays développés, notamment via des incitations fiscales. Par contre, peu a été dit sur l'importance des marchés financiers dans le financement de l'innovation.

Or, il se trouve qu'un certain nombre de recherches récentes se sont intéressées à cette question. Plus précisément, ces travaux analysent si un système financier basé principalement sur les marchés d'actions, comme les Etats-Unis et le Royaume-Uni, favorise plus l'innovation et le développement de nouvelles industries qu'un système financier plus bancarisé, comme en Allemagne et au Japon. Plusieurs résultats suggèrent que le développement des marchés financiers constitue un atout pour la recherche et le développement.

D'abord, quelques observations indiquent qu'au cours des deux derniers siècles, de nombreuses nouvelles industries se sont d'abord développées dans des pays avec des marchés financiers développés. Par exemple, les chemins de fer se sont d'abord développés au Royaume-Uni, qui s'est beaucoup appuyé sur le développement du London Stock Exchange pour financer la révolution industrielle, avant de s'ex-

porter à travers l'Europe continentale. Au xx^e siècle, les industries aérienne, électronique, informatique, des biens de consommation durables, la biotechnologie se sont toutes d'abord développées aux Etats-Unis. Ce n'est qu'après que ces industries eurent atteint une certaine maturité qu'elles se sont développées dans des pays avec des systèmes financiers bancarisés, comme l'Allemagne et le Japon. Par ailleurs, des 22 innovations classifiées par des chercheurs comme les plus importantes des deux siècles écoulés, 12 se sont développées aux Etats-Unis (dont 8 sur 10 au cours du xx^e siècle) et 4 au Royaume-Uni.

Plusieurs études suggèrent que le développement des marchés financiers constitue un atout pour la recherche et le développement.

Ces observations semblent corroborées par des travaux à plus grande échelle. Par exemple, les nouveaux marchés, qui financent principalement l'innovation, jouent un rôle plus important aux Etats-Unis et au Royaume-Uni (le ratio capitalisation du Nasdaq sur le PIB américain représentait 20,54 % en juin 2002 et celui du UK Techmark sur le PIB britannique 28,54 %) qu'en France et en Allemagne (où le ratio du Nouveau Marché sur PIB représentait 0,52 % alors que celui du Neuer Markt sur le

PIB allemand valait 1,39 %). De même, l'importance du capital-investissement et celle du capital-risque, qui financent grandement des petites entreprises innovantes, sont sans commune mesure en Amérique du Nord et au Royaume-Uni par rapport à la France et à l'Allemagne.

Certes, les résultats empiriques des effets de la structure financière d'un pays sur son taux de croissance globale ne conduisent pas à des conclusions toujours claires. Mais une étude récente analysant l'impact de la structure financière sur différentes mesures de l'activité économique et des innovations au sein de dix-huit pays développés conclut que les pays se reposant sur un système bancaire semblent favoriser la formation de capital fixe, alors que les pays avec des marchés financiers développés sont ceux où la recherche-développement est la plus dynamique.

Quand bien même ces études ne répondraient pas totalement à la question de savoir si ce moindre développement financier est dû à un trop faible nombre d'innovations et d'entreprises innovantes, ou si ce faible nombre est dû à une plus grande difficulté à financer des projets innovants, il semble établi que l'innovation en France bénéficierait d'un environnement financier plus dynamique. Il y a au moins deux grandes raisons à cela : d'abord, le financement de petites entreprises innovantes se fait principalement via des actions ou des produits dérivés innovants qui sont plus l'apanage des marchés financiers et des investisseurs spécialisés que des banques, alors que l'endettement d'entreprises aux cash-flows hautement incertains cause nombre de problèmes. Ensuite, les marchés financiers permettent aux investisseurs de diversifier facilement les risques des projets innovants. ■