

## CHRONIQUES

**Chronique industrielle****INNOVATION ET CONCURRENCE : DÉFENDRE UN LIEN ESSENTIEL****1. Une relation étroite mais asymétrique****1.1. Insérer l'innovation dans la représentation du système économique**

Dans le débat opposant les partisans de la politique de la demande à ceux de la politique de l'offre, la référence à l'innovation est omniprésente. La controverse publique somme les citoyens de choisir entre, d'une part, Schumpeter et l'innovation, et, d'autre part, la relance, avec une référence au duo-sommaire !-Marx-Keynes. La référence à Schumpeter, et donc à l'innovation, est d'emblée tellement séduisante qu'elle peut sembler suffire. Mais si l'on est en faveur de l'innovation, on doit encore expliciter comment la promouvoir. Or le moteur évoqué par Schumpeter est des plus elliptiques : pratiquement, le libéralisme économique et les valeurs de la bourgeoisie. Mais ce sont des considérations sociétales et non pas économiques. Il y a là une carence quelque peu surprenante de l'auteur de la monumentale et exigeante *Histoire de l'analyse économique* (1954).

Heureusement, le mouvement des affaires et la politique économique ont installé l'évidence d'une pratique spécifiquement économique de l'innovation, c'est-à-dire faisant appel à des mécanismes relevant de l'économie et de ses déterminismes propres.

Ces mécanismes sont reliés au mécanisme des prix, ce qui est logique dès lors que l'on définit l'économie comme un système de prix, conformément à l'affirmation marginaliste fondamentale du trio Menger-Walras-Jevons salué avec chaleur par Schumpeter dans son « Histoire ... ». La définition de l'innovation et de ses instruments est donc tributaire de la réalisation du programme marginaliste de restitution du système économique comme système de prix.

Conformément à une intuition millénaire qui s'est progressivement corrigée et précisée, le système économique peut être raisonnablement présumé juste et efficace s'il est concurrentiel, la concurrence étant définie à partir de Cournot (1838) (inventeur de la demande «... marshallienne» selon Schumpeter) comme le respect des prix du marché. Ainsi la maîtrise de l'innovation doit s'insérer dans la représentation du système concurrentiel tout entier compris comme la réalisation de cette norme fondamentale.

**1.2. Fonder la définition des entreprises dans le mécanisme des prix**

L'innovation étant portée par les entreprises, la définition de ces dernières, pour satisfaire à la définition générale du système économique, doit procéder du mécanisme des prix. Un premier aspect de cette déduction

s'impose immédiatement : c'est la politique de concurrence, qui a pour vocation de faire respecter la norme concurrentielle, le respect du prix du marché par les entreprises, contre les dérives monopolistiques, et dont les grandes rubriques sont fixées par la mise en œuvre de cette politique (prohibition des ententes, abus et constitution de position dominante, protection de la propriété industrielle, déréglementation...).

Mais le respect du prix du marché doit également fonder l'institution et le développement de l'entreprise. On peut notamment énoncer quatre impératifs de protection de l'entreprise concurrentielle, soumise aux prix des marchés, pleinement mais rien qu'à eux, quatre impératifs liés aux quatre stades de sa vie et explicitement reliés au mécanisme des prix. Lors de sa création, l'entreprise doit être protégée contre la sous-évaluation. En cas de défaillance, il faut protéger le mécanisme de son évaluation contre le risque de la destruction pure et simple par des créanciers pressés. En cas de transmission, il faut favoriser l'équilibre entre l'offre et la demande, notamment par la multiplication et la diversification des acteurs. Dans le développement ordinaire de l'entreprise, il faut défendre aussi bien la valeur actionnariale que la valeur participative, celle des parties prenantes.

C'est l'entreprise ainsi définie et fondée sur le mécanisme des prix, et plus précisément l'entreprise concurrentielle fondée sur le respect plein mais exclusif, des prix du marché, qui porte l'innovation. Innovation et concurrence sont donc étroitement liées, interdépendantes. Mais elles ne sont pas sur le même plan. L'innovation est l'enjeu, la finalité. La concurrence est le moteur. Les chances de l'innovation et les freins auxquels elle est soumise peuvent donc être rattachées aux grandes rubriques de l'institution et du développement de l'entreprise et de la politique de concurrence. Dans l'actualité de

ce deuxième semestre 2017, l'innovation semble dynamique. Mais ce dynamisme est encore largement celui de l'invention, du projet en instance d'intégration dans une entreprise au développement assuré. De ce point de vue, un examen quelque peu attentif fait apparaître des corrections à apporter, des défis à relever, particulièrement dans trois domaines.

## **2. Le financement de la création de l'entreprise : les aléas d'un mécanisme délicat**

### **2.1. Maîtrise des aspects juridiques et stratégiques de la sous-évaluation des entreprises nouvelles**

L'entreprise nouvelle est menacée de sous-évaluation par des mécanismes juridiques, financiers et stratégiques. La menace juridique est formellement la plus forte car elle peut donner à l'entreprise une valeur négative qui se réalise si le créateur supporte des pertes qui pèsent sur son patrimoine. Mais la séparation des patrimoines privé et professionnel et l'insaisissabilité du bien immobilier servant de domicile parent approximativement à cette menace, et les règles pertinentes font l'objet d'une amélioration permanente en France. La menace stratégique est contenue par la pratique des affaires, le modèle de la Silicon Valley et toutes les initiatives associées étant désormais mis en œuvre dans tous les pays industriels.

Longtemps le modèle américain de financement de l'entreprise nouvelle a permis de maîtriser la sous-évaluation qui la guette : le binôme associant le capital-risque au Nasdaq accompagnait avec souplesse la percée de l'entreprise nouvelle et son insertion dans le marché financier. Progressivement, le modèle s'est plus ou moins diffusé. Mais deux insuffisances préoccupantes apparaissent.

## 2.1. Inégalable Nasdaq

La première affecte les marchés des valeurs de croissance. La France donne l'illustration d'un démarrage qui n'en finit pas. Alternext stagne, dans le cercle vicieux de l'abstention des grands investisseurs, découragés par le manque de profondeur et de liquidité que précisément ils devraient apporter. Mais le Nasdaq lui-même est en pleine activité, des incidents comme l'introduction de Facebook étant totalement dépassés, et ils ne lui étaient d'ailleurs pas imputables. Ainsi le Nasdaq reste seul. On ne peut que regretter, une fois de plus, que l'Euro, dont on supporte les contraintes, n'ait pas ouvert la voie à l'introduction d'un deuxième Nasdaq. Or la France se situe favorablement dans l'innovation, notamment l'innovation profonde, appelée à succéder à la floraison numérique. Par cette absence, le passage à la réalisation économique de ces inventions prometteuses reste problématique. Il y a tout de même un ou deux espoirs du point de vue français et européen. Du point de vue français, la réforme de l'ISF dégage des ressources disponibles pour Alternext. Seront-elles suffisantes pour induire un cercle vertueux menant au marché liquide et profond tant attendu? Du point de vue européen, la relance engagée par le président E. Macron avec le soutien de la chancelière A. Merkel ira-t-elle, pourra-t-elle aller, jusqu'à une intervention aussi volontariste que le lancement d'un Nasdaq européen ?

## 2.2. La crise des licornes ?

La deuxième insuffisance est encore plus grave car elle touche, aux EU, le modèle lui-même, le binôme capital-risque et marché des valeurs de croissance étant affecté dans sa logique. Cette logique distingue deux types successifs d'investisseurs dans le financement des entreprises, les pionniers qui apportent le capital-risque et la

première génération des investisseurs boursiers. On conçoit immédiatement que les premiers, très proches des projets qu'ils soutiennent, soient les plus audacieux, et donc les plus optimistes dans l'évaluation des jeunes pousses, les seconds conservant une certaine réserve, induite irrésistiblement par leur participation à un marché où les comparaisons entre toutes sortes d'entreprises nouvelles conduisent à relativiser les perspectives de chacune d'elles. L'intérêt du binôme réside précisément dans ce relais qui marque la première rencontre, et, en cas de succès, la première synthèse, nécessaire, entre la logique financière et la logique industrielle. Cette synthèse attendue, recherchée, rétroagit sur l'engagement des investisseurs en capital-risque, de sorte que les contraintes financières sont intégrées dès le départ dans le projet constitutif des jeunes pousses.

Cette synthèse implique que la valeur d'introduction de la jeune pousse sur le Nasdaq soit au moins égale à celle que les investisseurs en capital-risque attendent de percevoir quand ils passent le relais aux intervenants du Nasdaq, faute de quoi le capital-risque est menacé de tarissement. Or c'est précisément ce qui menace, avec le dégonflement d'une bulle inattendue des licornes. On ne parle pas de bulle, mais il n'en est pas moins vrai que, de façon répétitive, un certain nombre de licornes, ces jeunes pousses prometteuses estimées à 1G\$, ont été introduites à un prix bien inférieur à leur appréciation par le capital-risque. Donc le relais du capital-risque par le marché des valeurs de croissance n'est plus réellement assuré. Ce décrochage ne peut manquer de décourager les investissements en capital-risque. Deux issues symétriques sont évidentes mais comportent une part d'incertitude, la modération dans l'estimation des jeunes pousses et une moindre réserve des analystes et des investisseurs sur le Nasdaq. Cette incertitude peut

cependant être réduite par la mise en œuvre simultanée des deux efforts.

### **3. Ambiguïté de la nouvelle donne stratégique**

#### **3.1. Les fonds activistes et la chasse à la diversification**

Il y a indiscutablement une nouvelle donne dans la détermination stratégique des entreprises, qui comporte deux aspects, le cadre formel de la décision et son contenu, qui tous deux bénéficient de perspectives nouvelles favorables mais aussi sont sous la menace de risques nouveaux

Le cadre formel de la décision stratégique se modifie par la révolution actionnariale. Les fonds activistes obtiennent des organes dirigeants des changements hier encore inconcevables, notamment la renonciation à des projets de fusion. Ils imposent des distributions de dividendes ou des rachats d'actions au détriment d'investissements jugés incertains. Ils sont à l'œuvre dans des opérations de démembrement de grande ampleur. Contre la diversification, pour ainsi dire courante, systématique, ils font prévaloir une vision favorable à la spécialisation, permettant une meilleure lisibilité des performances des grandes firmes. Les rachats d'actions servent particulièrement bien cette affirmation du pouvoir des actionnaires en le maintenant dans ses limites légitimes. Ces rachats transposent en effet la logique de l'OPA et de la démocratie actionnariale qu'elle doit respecter dans les relations internes des dirigeants avec les actionnaires, auxquels la proposition donne la possibilité d'arbitrer entre les fruits déjà acquis du développement de l'entreprise et ceux qu'ils peuvent escompter des perspectives futures.

Cependant les actionnaires ne sont pas infaillibles. Preuve en est, s'il en était besoin,

que dans les OPA, bien des législations favorisent les organes dirigeants et les « pilules empoisonnées » (dans l'acception large de ce terme) au détriment de l'assemblée des actionnaires. L'Union Européenne n'a pas choisi dans cette question. Aux EU, des juges ont attiré l'attention de l'opinion sur les dangers de l'activisme actionnarial. Ces signaux ne peuvent être ignorés. On ne peut donc considérer la révolution actionnariale comme un progrès sans restriction.

#### **3.2. Rejet du modèle congloméral**

Une même incertitude apparaît si l'on considère les décisions stratégiques dans leur contenu. Elles sont en effet soumises à deux influences contraires. D'une part la révolution actionnariale qui vient d'être évoquée est renforcée par une attitude générale favorable au démembrement des conglomérats. Un indice particulièrement significatif est l'abandon progressif des keiretsu par l'industrie japonaise. Il y a certes des circonstances particulières comme les difficultés présentes de Toshiba. Mais l'abandon du keiretsu est noté comme une tendance de fond par les analystes. La mentalité hostile aux conglomérats imprègne probablement bien des décisions et elle se nourrit de sa propre dynamique, jusqu'à la contradiction, comme le montre le consternant exemple d'Alstom, contraint d'abord de céder Les Chantiers de l'Atlantique, puis entraîné dans la sortie du secteur de l'énergie et finalement, pour la division ferroviaire qui restait seule, dans une fusion avec Siemens, lui-même plus diversifié que ne l'était devenu Alstom, chacune des étapes du démembrement étant certes critiquée, mais invoquant des justifications dans les avantages de la spécialisation et des économies d'échelle. Ce consensus nouveau ignore les avantages concurrentiels du modèle des keiretsu, chacun d'eux réunissant des entreprises trop petites pour dominer

un secteur mais bénéficiant des transferts de technologie des divisions engagées dans une autre spécialisation. La preuve de cette fécondité est rendue évidente par l'intérêt des concurrents pour les divisions vendues par le keiretsu, tout comme par Alstom. Quoi qu'il en soit, le vent de l'Histoire, ou de la mode, souffle dans le sens du démembrement des conglomerats et de la spécialisation, sous le signe de la lisibilité, réelle ou illusoire.

Mais une détermination d'une autre nature oppose à ce vent une force contraire. La révolution numérique entraîne les majors du secteur dans des secteurs divers tels que l'automobile ou la pharmacie. C'est d'ailleurs un indicateur d'une révolution industrielle que l'interpénétration inédite de secteurs auparavant étrangers l'un à l'autre. Tout comme le démembrement congloméral, cette interpénétration est portée par le consensus et la dynamique qui lui sont propres. En particulier elle comporte une charge de concurrence positive, spontanée, qui attire les entreprises des secteurs intéressés, qu'elles le veuillent ou non, entraînées par les précurseurs, qui jouent à la fois le rôle d'exemples et de stimulateurs.

En somme une diversification chasse l'autre, aucune des deux ne pouvant s'imposer ou être rejetée sans contestation, d'autant plus que les données objectives pertinentes sont brouillées par des considérations organisationnelles. La réponse à ce dilemme est de construire un cadre concurrentiel qui permette aux firmes de surplomber leur positionnement et de l'inscrire dans une trajectoire durable. En particulier il faut rejeter le préjugé hostile au conglomérat sous ses différentes formes, comme le keiretsu.

### 3.3. Les cartels contre l'innovation

Les majors allemands de la construction automobile sont sous le coup d'une enquête pour entente illicite après dénonciation par

deux d'entre eux. Les faits dont il est question sont graves en eux-mêmes mais aussi par les menaces sur l'innovation dont ils révèlent les possibilités dans toute activité industrielle. Depuis les années 1990 de multiples groupes de travail ont réuni les ingénieurs des cinq constructeurs impliqués pour coordonner les recherches dans les composants automobiles les plus précis. Ces groupes étaient fermés aux étrangers. L'atteinte à la concurrence et à l'innovation se déduit des observations suivantes.

En premier lieu, l'entente portait sur des pièces et des organes précis. L'essence même de la concurrence et de son action sur l'innovation, l'incertitude et la compétition entre les équipes, est donc mise en échec.

En deuxième lieu, l'entente est présentée comme fermée aux constructeurs étrangers. Cela laisse entendre que certains de ces constructeurs, informés de l'existence de l'entente, ont cherché à y participer. Le refus qui leur a été opposé est secondaire. C'est leur candidature qui est inquiétante, car elle montre que le cartel a plus ou moins fait tache d'huile. Un autre cartel regroupant des dizaines de producteurs de pièces détachées a d'ailleurs été découvert il y a quelques années. Le rapprochement entre les deux montre que des cartels peuvent être constitués dans une industrie aussi dispersée que la construction automobile.

En troisième lieu, l'entente a été dénoncée par deux de ses participants. A première vue, cette observation est réconfortante, car elle montre que le régime de la clémence, la remise des amendes au profit des dénonciateurs, produit des résultats. Mais les dénonciateurs avaient été condamnés, soit à cause du scandale du diesel, soit dans le cadre d'une autre entente. Il est possible de faire un autre rapprochement avec le cartel géant des pièces détachées. Des cadres des firmes en cause sont allés aux Etats-Unis purger des peines de prison. On peut y voir

une preuve de la vigueur de la répression des ententes illicites. Mais si les dénonciateurs ne se manifestent que pour éviter une deuxième condamnation ou prennent le risque d'une peine de prison, on peut présumer que l'attrait du cartel est fort, et que bien des cartels prospèrent dans l'ombre, bloquant bien des innovations. La lutte contre les cartels ne doit pas se relâcher.

### 3.4. Préserver la concurrence dans sa complexité pour protéger l'innovation

M. M. Draghi a récemment cité K. Polanyi, suscitant l'enthousiasme de certains commentateurs. On ne peut que souscrire à la distance que le président de la BCE a ainsi prise avec une vision étroite, pour ne pas dire étriquée, de la politique monétaire. Cependant cette attitude ne devrait conduire à une vision aussi radicale que celle à laquelle conduit le courant auquel K. Polanyi, avec T. Veblen notamment, participe. La condamnation du libéralisme et

la reconstruction du système économique sur une base autre que le mécanisme des prix relèvent d'un projet jusqu'à présent purement virtuel. La concurrence est certes mise en échec dans certaines de ses composantes, et l'innovation en est ralentie. Mais il ne faut pas rejeter la conception globale du système concurrentiel. Il faut agir sur ses composantes.

Octobre 2017

Jean-Pierre OLSEM

## Bibliographie

- Articles des Echos (Ech.), de The Economist (E), du Figaro Economie (FigEco), du Financial Times (FT).
- Cournot, A.A. (1838). *Recherches sur les principes mathématiques de la théorie des richesses*. Paris: Chez L. Hachette.
- Schumpeter, J.A. (1954). *History of economic analysis*. Great Britain: Allen & Unwin Publishers.