

Zeitschrift: Revue économique et sociale : bulletin de la Société d'Etudes Economiques et Sociales
Herausgeber: Société d'Etudes Economiques et Sociales
Band: 39 (1981)
Heft: 1

Artikel: Rapport sur la possibilité de créer une société d'investissement et de capital-risque
Autor: Crousaz, G. de
DOI: <https://doi.org/10.5169/seals-138674>

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. [Siehe Rechtliche Hinweise.](#)

Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. [Voir Informations légales.](#)

Terms of use

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. [See Legal notice.](#)

Download PDF: 13.05.2025

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>

Rapport sur la possibilité de créer une société d'investissement et de capital-risque

G. De Crousaz,
*secrétaire de la
Chambre vaudoise du commerce et de l'industrie,
Lausanne*

Cette étude a été réalisée par M. Henri-E. Magnenat à la demande de l'Association des industries vaudoises — Chambre vaudoise du commerce et de l'industrie et de Fondinco — Fondation sociale de l'AIV-CVCI. Les lignes qui suivent constituent un résumé de cette étude et reproduisent pour l'essentiel les propositions de réalisation pratique formulées par l'auteur.

1. BASE DE L'ENQUÊTE

L'étude a été réalisée après enquête auprès d'un certain nombre d'industriels et autres personnalités de l'économie. L'auteur s'est également inspiré du rapport de l'Association Suisse des Banquiers sur la mise à disposition du capital-risque, ainsi que sur les expériences faites tant en Suisse qu'à l'étranger.

2. ANALYSE ET INVENTAIRE DES BESOINS

La participation au capital social d'une entreprise en développement, mais qui a épuisé ses possibilités de prêts bancaires, est un besoin assez fréquent. En revanche, en raison de la conjoncture économique, le même besoin pour la création d'entreprises est moins grand dans notre pays que dans les autres nations industrielles. Mais pour assurer sans cesse le renouveau de l'industrie et du commerce, il convient de le satisfaire au maximum, voire de le susciter.

Une deuxième catégorie de besoins, soit *la prise ou la reprise de participation dans des affaires familiales* est proportionnellement plus importante chez nous qu'ailleurs.

Les prestations de conseils en matière de gestion, dans la mesure où leur rémunération est fonction du résultat, représentent une troisième sorte de besoins.

Ces divers besoins concernent essentiellement, pour ne pas dire uniquement, les PME. Ils sont particulièrement évidents dans notre canton, qui a subi plus fortement la diminution de l'activité industrielle.

3. PARTICIPATION AU CAPITAL SOCIAL – DÉFINITION DU CAPITAL-RISQUE

Par capital-risque, il faut entendre la participation aux fonds propres d'une entreprise innovatrice. Le mot «risque» ne doit pas être compris dans le sens d'aventure ou de hasard. Les principes suivants doivent être respectés:

1. la participation doit être minoritaire,
2. un contrat de participation doit lier les partenaires,
3. l'investissement doit être à court ou à moyen terme.

3.1. Participation minoritaire

Il faut que l'entrepreneur reste maître et responsable de son affaire. La société d'investissement l'aide et le conseille, mais ne prend aucune part directe dans la gestion de l'entreprise. La pratique a démontré que la prise de participation idéale est de 10 à 30% du capital social et se situe entre Fr. 50 000.— et Fr. 500 000.—.

3.2. Contrat de participation

Juridiquement, l'actionnaire majoritaire d'une S.A. étant tout puissant, il convient que le minoritaire soit mis au bénéfice de certains droits par un contrat de participation. Ce contrat doit lui assurer si possible un rendement et lui permettre un contrôle de la gestion de l'entreprise, en prévoyant par exemple:

- la remise d'actions privilégiées (droit à un dividende prioritaire),
- un droit de préemption réciproque,
- la fixation du salaire du directeur,
- le droit de veto pour la nomination des administrateurs,
- la désignation de l'organe de contrôle, etc.

3.3. Investissement à court ou moyen terme

La politique d'une société de capital-risque est d'investir à court ou moyen terme et de revendre ses participations avec bénéfice, les bonnes affaires devant l'emporter sur les mauvaises.

Si le majoritaire a l'obligation de rachat et s'il peut tenir ses engagements, le problème est résolu. Si ce n'est pas le cas et que l'affaire périclité, la vente de la participation pourra s'avérer très difficile. S'il n'est pas possible de remettre l'affaire sur pied, il vaudra mieux abandonner et enregistrer la perte partielle ou totale.

4. L'INVESTISSEMENT À RISQUES ÉLEVÉS

Il peut arriver que les actionnaires ne désirent pas un nouveau partenaire ou que la société d'investissement elle-même ne tienne pas à devenir actionnaire.

Dans cette éventualité, on peut avoir recours à l'investissement à risques élevés. Il s'agit d'un simple prêt, mais qui se distingue du crédit bancaire par les conditions de taux et de remboursement qui varient suivant la marche de l'entreprise.

Les modalités sont nombreuses et dépendent de la nature de l'opération. Les principales sont :

- le taux d'intérêt comprend une partie fixe et une partie variable, cette dernière étant en relation avec le taux des dividendes, le cash flow brut, ou le chiffre d'affaires,
- le prêt est convertible en actions (droit de souscrire à une augmentation de capital),
- le prêt est postposé par rapport aux prêts bancaires ou à des fournisseurs importants,
- le rythme de remboursement du prêt comprend une part fixe et une part variable, celle-ci dépendant des résultats de l'entreprise.

5. PRISE DE PARTICIPATIONS DANS DES AFFAIRES FAMILIALES OU POUR ÉVITER UN TRANSFERT DE CONTRÔLE

Le besoin se fait sentir particulièrement dans les situations suivantes :

- décès de l'un des actionnaires-directeurs, qui n'a pas de successeurs. Les autres actionnaires n'ont pas les moyens financiers pour racheter la part du défunt,
- l'un des fils travaille dans l'entreprise mais ne peut racheter la part de ses frères et sœurs qui désirent vendre leurs actions,
- le défunt était seul propriétaire ; il n'a pas d'enfants et laisse une veuve qui ne sait que faire.

La nécessité d'une prise de participation peut aussi se faire sentir lorsque les actionnaires ou le Conseil d'administration ne peuvent réunir une somme suffisante pour acheter le paquet d'actions mis sur le marché et donnant la majorité de fait.

6. LES PRESTATIONS DE SERVICE EN MATIÈRE DE GESTION

Ces prestations concernent les conseils en matière d'étude de prix, de rationalisation, de commercialisation, de budget, de contrôle budgétaire, d'organisation, de planning, de stratégie, de développement, etc.

L'investissement de fonds propres réclame des études techniques. C'est pourquoi la société d'investissement doit disposer directement ou indirectement de compétences diversifiées.

7. CONCLUSIONS ET RÉALISATION PRATIQUE

M. Magnenat arrive à la conclusion que les besoins existants ou à susciter pour assurer la vitalité de notre économie justifient la création d'un instrument adéquat.

Il ne pense pas qu'il soit possible de créer du jour au lendemain une société d'investissement qui devrait pouvoir disposer d'un capital de 10 millions de francs au minimum. C'est pourquoi il propose une solution prévoyant une mise en place en deux

temps. Sa réalisation pratique se présenterait de la manière suivante, selon les termes du rapport reproduits partiellement ci-après :

Tout d'abord, fondation d'une association, le « *Groupement pour le développement et la création d'entreprises* », qui constitue le noyau de départ. Son directeur à plein temps offre les services que nous avons énumérés. Il est assisté d'un comité technique pour l'étude des cas (ses membres sont des dirigeants ou des cadres des entreprises membres de l'association). Le comité, véritable cénacle de notables de l'économie, est particulièrement actif dans les questions de successions au sein des entreprises.

Si le financement de départ est facilement assuré par les contributions des membres (en argent ou en nature), les prises de capital-risque qui apparaîtraient utiles dans cette première phase se feraient par des pools organisés par la direction de l'association.

La seconde phase consisterait en la création de la *société d'investissements mixtes* (moitié obligations, moitié capital-risque) sous la forme d'une société anonyme où les banques joueraient un rôle primordial. Etant donné la nature des placements, le dividende servi serait pour le moins équivalent au taux de l'épargne.

Les deux organismes seraient juridiquement indépendants, mais en fait travailleraient en étroite collaboration, le Groupement donnant son préavis technique sur les investissements (lui-même et les banques étant les pourvoyeurs d'affaires).

7.1. *Le Groupement pour le développement et la création d'entreprises (GDCE)*

Comme les personnes interviewées l'ont fort bien compris, cet organisme ne peut être qu'une association ou une fondation.

La fondation, soumise au contrôle de l'Etat, nous paraît une forme trop rigide et peu compatible avec une activité également commerciale.

L'association est une formule plus souple. Son caractère d'intérêt public, la fonction honorifique des membres de son Comité, les ressources financières ne servant qu'à couvrir les frais généraux lui permettent de recevoir aussi des subventions et des dons.

L'association a également l'avantage de grouper un certain nombre de membres qui n'ont pas un rôle passif mais actif, le directeur suscitant leur collaboration à des études. Ce noyau de gestionnaires et de spécialistes est absolument indispensable.

Le GDCE groupe des entreprises, des banques, des PME, des associations économiques, l'Etat, des fiduciaires, des professions libérales et toutes les personnes physiques et morales s'intéressant au capital-risque et aux investissements à risques élevés, dans leur phase d'étude ou de financement.

La grande majorité des membres n'a pas seulement en vue le but idéal mais aussi un intérêt lucratif dans l'idée d'être tenu au courant des innovations, de participer à des études, d'exécuter des mandats et de connaître des opportunités de diversifications.

Le Comité, comme cela a été décrit, est un cénacle de notables, appelés à intervenir directement par son Président ou une délégation dans les affaires délicates, notamment en cas de succession ou de risques de prise de contrôle.

Le Président joue un rôle important, car il contrôle l'activité du Directeur, lui donne des directives et l'assiste de ses conseils.

Le Directeur est l'animateur du GDCE. Par la publicité, mais surtout par des contacts personnels avec les banques, les fiduciaires et les associations économiques il fait connaître les buts du Groupement et offre ses services.

Pour chaque cas retenu, il forme un comité technique pour mener à bien une étude, ou bien il délègue le mandat à une équipe de spécialistes. A cette fin, il tient un inventaire des compétences et des capacités des dirigeants et des cadres des entreprises membres.

Le financement des activités et la couverture des frais généraux sont assurés par les cotisations, les honoraires, les contributions spéciales de certains membres, notamment des banques pour qui les prestations du GDCE revêtent un intérêt certain. Afin d'assurer un bon départ, un groupe de membres pourraient prendre en charge le salaire du directeur pour les deux premières années.

Cette période de deux ans serait suffisante pour démontrer la viabilité (ou la non-viabilité) du GDCE, ou la nécessité de modifier sa structure. Dans le même laps de temps, le GDCE pourrait passer à la seconde étape: la création de la société d'investissements mixtes.

7.2. La Société d'investissements mixtes (SIM)

A première vue, on pourrait penser que le GDCE peut poursuivre sa tâche d'organiser dans chaque cas particulier un pool de banques pour une prise de capital-risque.

Il apparaîtra certainement nécessaire, expériences faites et suivant les exemples à l'étranger, de créer un instrument permanent spécialisé dans ce genre d'activités.

L'absence d'organes institués, la difficulté d'établir un contrat de participation quand il y a plusieurs partenaires, la gestion différente des pools et les complications qui en résultent parlent en faveur de la création d'une société dont la vocation est de faire ce type de placements en garantissant du même coup une meilleure répartition des risques.

Ainsi que l'ont relevé les personnes interviewées, la forme juridique qui s'impose est la société anonyme.

Les actionnaires seront les banques et les institutionnels. L'ouverture éventuelle vers le public ne se fera que par la suite.

Le Conseil d'administration comprendra des banquiers, des industriels et des commerçants. Leur rémunération dépendra uniquement des résultats.

Les frais généraux seront réduits au strict minimum, la société n'ayant pas besoin d'un organe de direction. En effet, les investissements seront décidés par le Conseil d'administration sur la base d'une étude technique du GDCE.

C'est surtout dans la structure financière de cette société que l'auteur a essayé de trouver une solution originale et propre à diminuer les risques, en garantissant aux actionnaires, dans la mesure du possible, un certain rendement.

C'est pourquoi il est proposé la solution d'une Société d'investissements mixtes SIM plaçant ses actifs par parts égales en capital-risque et en obligations.

Les investissements de la SIM comprennent au maximum 50 % de prises de participations. Elles sont décidées sur préavis du GDCE. 50% au minimum du solde des

investissements se font en obligations suisses cotées (avec une petite part en obligations en francs suisses de débiteurs étrangers).

Dans la mesure où les succès et les échecs de prises de capital-risque se compensent, et sans en attendre aucun profit, le taux de rendement des actions de la SIM se situe grosso modo à la moitié du taux des intérêts des obligations en portefeuille. Il correspond approximativement aux taux de l'épargne et au rendement moyen des actions suisses.

Il semble que cette solution, un peu « moitié-moitié », il faut en convenir, est adaptée à la mentalité de notre pays et tempère l'inquiétude face au capital-risque. Elle permettra aussi d'élargir le cercle des actionnaires aux caisses de retraites, voire au public par la cotation en bourse.

Dès que le Comité et le Directeur du GDCE auront fait leurs expériences et connaîtront bien le marché potentiel, ils seront les fondateurs, avec des banques, de la SIM. Son capital initial modeste sera augmenté au fur et à mesure des besoins.

Le GDCE est une étape dans la mise en place du dispositif complet et il n'est pas destiné à disparaître mais au contraire à œuvrer en collaboration étroite avec la SIM, les deux organes restant juridiquement indépendants mais en fait se complétant et s'épaulant.

Comme cela a déjà été dit, il s'agit-là d'une solution originale, mais on peut aussi être de l'avis que, le moment venu, on pourra préférer la forme classique d'une société de capital-risque pure.

On peut résumer les propositions qui précèdent par le tableau ci-après :

	Groupement pour le développement et la création d'entreprises GDCE	Société d'investissements mixtes SIM
1. <i>Forme juridique</i>	Association.	Société anonyme.
2. <i>Date de création</i>	Immédiate.	Ultérieure.
3. <i>But</i>	Idéal (lucratif à titre secondaire).	Lucratif.
4. <i>Activités</i>	Prestations en matière de gestion. Services directs ou indirects. Pool pour prises de capital-risque.	Placement en participations minoritaires de capital-risque (plus cas de successions et prises de contrôle), prêts participatifs, et obligations en francs suisses (50 % au moins).
5. <i>Membres</i>	Entreprises, banques, associations économiques, Etat, personnes physiques ou morales.	Banques, institutionnels (si possible d'Etat). Event. cercle plus élargi, voire ouverture au public.
6. <i>Comité Conseil</i>	Comité: cénacle de notables de l'économie.	Conseil: banquiers, industriels et commerçants.
7. <i>Direction</i>	Un directeur.	Pas de direction.
8. <i>Organe exécutif</i>	Président, et directeur assisté d'un Comité technique.	Conseil sur préavis du GDCE, du Président ou d'une délégation du Conseil.
9. <i>Ressources financières</i>	Cotisations, dons, honoraires sous forme participative, commissions.	Dividendes, gains en capital, intérêts des obligations.
10. <i>Pourvoyeurs de clients</i>	Banques, fiduciaires, associations économiques.	GDCE. Propositions directes: soumises au préavis du GDCE.

Similitudes

1. S'intéressent essentiellement au capital-risque et à l'innovation.
2. Pas de limite cantonale.
3. Juridiquement indépendants (pas de membres du Comité du GDCE au Conseil de la SIM).
4. Travail en étroite collaboration.
5. Comité et Conseil de 7 à 9 membres.
6. Le Président joue un rôle important.

7.3. Conditions de réussite

La réalisation du projet comporte des risques d'échec et afin de les éviter certaines conditions doivent être remplies.

1. Collaboration au plus haut niveau

Le chemin de la réussite sera ouvert par des personnalités de l'économie venant de milieux très divers. La collaboration des associations économiques existantes (particulièrement les GPV, l'UVACIM et l'OVCi), des banques de la place, des principales industries et sociétés commerciales est indispensable.

Cette collaboration au plus haut niveau donnera au GDCE non seulement sa crédibilité, mais lui assurera les compétences et les connaissances dont il a besoin pour remplir sa mission.

Le plus « haut niveau » s'entend aussi du territoire d'activité qui doit être le plus étendu possible en Suisse romande. Des partenaires d'autres cantons sont nécessaires pour assurer un marché plus vaste et la couverture des frais généraux fixes qui, malgré notre projet raisonnable en deux temps, risquent d'être trop élevés pour le seul canton de Vaud.

Il est certain que les ententes inter-cantoniales sont difficiles à mettre sur pied, mais une collaboration même limitée à quelques banques et industriels d'autres cantons romands est indispensable.

2. Participation de l'Etat

Il est exclu de s'attendre dans les circonstances actuelles à une aide massive de l'Etat, comme cela se fait à l'étranger.

En revanche l'Etat doit être associé dès le début par une modeste contribution (cotisation GDCE, achat d'actions de la SIM, directement ou par la BCV). La finalité de l'œuvre entreprise étant de relancer sans cesse l'élan vital de l'économie, il ne saurait s'en désintéresser.

Par ailleurs, sa participation aux deux organismes montrera aux yeux du public leur sérieux et leur utilité.

3. L'homme

Le Président du GDCE est appelé à jouer un rôle important. La tâche principale incombe cependant au Directeur qui sera l'artisan du succès.

Le directeur le plus apte devrait, semble-t-il, avoir une formation technique et commerciale. Ce sera un homme de contacts (extraverti, dirait le psychologue), ayant du bon sens, ouvert aux idées nouvelles, sévère dans l'appréciation du risque, négociateur expérimenté, habile à développer l'esprit d'équipe au sein de son comité de spécialistes. Reste à trouver l'homme!