

LES PROGRÈS DE L'AUTOFINANCEMENT

Par H. Laufenburger

Prof à la Faculté de droit de Paris

Si du point de vue juridique déjà, il est difficile de séparer le secteur privé du secteur public, la frontière s'efface si l'on se place sur le terrain économique et financier. Prenons l'exemple des entreprises nationalisées en France. Elles ont certes le caractère d'entreprises publiques, bien que l'Etat n'intervienne dans la gestion que pour le tiers, celle-ci étant confiée pour un autre tiers aux syndicats ouvriers, pour le dernier tiers aux représentants des usagers ou consommateurs. Lorsqu'une entreprise nationalisée procède à des investissements, elle émarge - en France du moins - au budget, mais lorsqu'elle émet un emprunt sur le marché financier, elle utilise des capitaux privés. Et l'on a proposé récemment de retransférer les mines de houille, l'électricité, le gaz nationalisés à des sociétés d'économie mixte où l'Etat serait actionnaire dans la même proportion (50 %) que les sociétaires privés.

Le financement des investissements est à cheval encore sur les secteurs privé et public dans l'économie soviétique. Le tiers environ des constructions et immobilisations industrielles est financé par les entreprises elles-mêmes sur les bénéfices dont la réalisation est recherchée selon les principes mêmes de l'économie capitaliste. Les deux autres tiers sont fournis par le budget; mais pour trouver les capitaux nécessaires, l'Etat recourt à l'emprunt, au moins en partie, la différence étant couverte par l'impôt; or les souscripteurs à l'emprunt sont les titulaires de gros revenus privés: hauts salaires et traitements, honoraires des professions libérales, bénéfices des kolkhoziens.

De l'autofinancement, nous en arrivons à une institution commune aux secteurs public et privé. La définition de ce mode d'investissement est fort simple: au lieu d'être employé par le propriétaire à ses fins propres dans une entreprise individuelle ou être distribué aux actionnaires, le bénéfice est mis en réserve, en tout ou en partie, et affecté à des immobilisations, au développement des stocks, à l'achat de participations. Cette pratique fi-

nancière est fort courante dans les sociétés anonymes sur lesquelles nous concentrons notre étude à défaut de statistiques pour les entreprises privées individuelles. Mais convient-elle aussi aux entreprises des secteurs étatisé (p. ex. chemin de fer) et nationalisé (houillères, électricité en Angleterre et en France)? Tout dépend de la conception et définition de l'entreprise publique. Au sens orthodoxe du mot, il s'agit d'un organisme détenteur d'un service public; alors, il doit effectuer ses fournitures et prestations au prix de revient et renoncer au bénéficiaire, alors il ne peut être question «de mise en réserve» en vue d'un financement interne. Mais les entreprises publiques s'éloignent de plus en plus des buts qui ont motivé leur institution. En France, en Angleterre comme en U. R. S. S. ces entreprises ne recourent aux ressources budgétaires que pour une partie de leurs investissements, elles émettent pour l'autre partie des titres sur le marché financier, mais pour ce faire, pour avoir le crédit nécessaire, il faut qu'elles affichent des bénéfices. Or ces bénéfices, à moins qu'ils ne soient revendiqués par le budget (théoriquement ce n'est le cas que pour ceux des entreprises qui appartiennent à l'Etat) n'ont (à défaut d'actionnaires) qu'une seule affectation légitime: l'autofinancement. En quoi la limite s'efface une fois de plus entre le secteur public et le secteur privé qui, lui, pratique le remploi des bénéfices sur une échelle de plus en plus grande. Peut-on, du point de vue statistique, se rendre un compte exact de l'ampleur de l'autofinancement? Quel est le moteur de cette pratique financière, quelles en sont les conséquences économiques, politiques et sociales?

I. L'importance de l'autofinancement contemporain :

Le problème de l'autofinancement se pose dans les grandes économies modernes qu'on peut diviser en 3 classes: le type d'un pays à prépondérance capitaliste, les Etats-Unis; le type d'un pays à prépondérance collectiviste, l'U. R. S. S.; enfin deux pays occupant du point de vue structure une place intermédiaire: la Grande-Bretagne et la France.

1° Pays du type capitaliste: les Etats-Unis

La grande Fédération américaine est le seul pays qui dispose des statistiques directes relatives à l'emploi des bénéfices: répartition ou rétention. Les statistiques ne sont établies que depuis 1929 par le Department of Commerce, elles ont un caractère officiel et se placent dans le cadre de la Comptabilité nationale américaine. Avant cette date on peut recourir avec moins de certitude, aux enquêtes du «Temporary national Economic Committee» de Washington.

Les bénéfices s'entendent nets de la « consommation de capital » qui se décompose elle-même en amortissement proprement dit, en dépenses en capital passées aux dépenses courantes (capital outlays charged to current expense) et en dommages accidentels survenus aux immobilisations. Le bénéfice ne comprend pas les gains et pertes en capital qui, à vrai dire, ne constituent pas des revenus. Les pertes des sociétés déficitaires sont soustraites des gains des sociétés ayant un excédent, les doubles comptes sont évités au titre des dividendes, enfin les impôts sont déduits (milliards de dollars) :

Années	Profits nets	Dividendes nets	Profits non distribués	% de rétention
1909	2.6	1.6	1.0	40 %
1914	3.3	2.1	1.2	35 %
1917 (guerre)	7.3	3.	4.3	59 %
1926	6.8	4.4	2.4	35 %
1929	8.4	5.8	2.6	31 %
1931	-1.3	4.1	-5.4	perte
1938	2.3	3.2	-0.9	perte
1940	6.5	4.0	2.5	37 %
1943 (guerre)	10.6	4.5	6.2	58 %
1945	8.5	4.7	3.8	45 %
1947	18.5	6.6	12.	65 %
1950	22.8	9.2	13.5	60 %

Depuis 1938 notamment, les profits réels non distribués ont constitué une source de financement beaucoup plus importante que les apports du marché des capitaux. Depuis cette époque, l'autofinancement a toujours fourni plus de la moitié des capitaux nécessaires au développement des biens de capitaux. Pour autant que les statistiques permettent de l'établir, l'expansion de l'actif résulte dans les petites sociétés de l'autofinancement dans une proportion plus forte encore que dans les grandes sociétés.

2° Pays du type collectiviste: U. R. S. S.

L'Union soviétique évolue entre le type du communisme intégral vers le type du capitalisme d'Etat qui s'apparente à certains égards au capitalisme privé.

En apparence, le financement de l'économie industrielle relève tout entier du secteur public. C'est le budget qui pourvoit en majeure partie à l'autofinancement. Mais les bénéfices des entreprises fournissent un appoint impressionnant. Les statistiques ci-dessous permettent de l'établir :

Budget de 1952
Fédération Soviétique (projet) (Milliards de roubles)

Dépenses		Recettes	
Economie nationale	180	Taxe s. le chiffre d'affaires	260
Economie sociale	125	Prélèvement sur les bénéfiques des entreprises.	62
Défense nationale	114	Impôt s. les revenus individuels	48
Administration	15	Emprunts	42
Dépenses diverses	44	Recettes diverses	97
	———		
	478		509

Les investissements dans la construction du secteur industriel se sont élevés à 144 milliards de roubles (1 dol. = 4 roubles, en valeur nominale, mais le pouvoir d'achat d'un dollar équivaut à celui de 9-10 roubles) dont 98 provenaient du budget (sur le crédit de l'Economie nationale, s'élevant à 180 milliards de roubles). La différence, soit 45 milliards de roubles, a été demandée aux bénéfiques nets des sociétés par voie d'autofinancement.

Ainsi en Russie soviétique, à part l'emploi automatique d'une partie des bénéfiques dans les entreprises, il s'effectue un circuit: le budget de l'Etat met le cinquième de ses ressources soit près de 100 milliards de roubles à la disposition de l'Economie industrielle. Mais l'apport du budget provient en partie des ressources industrielles elles-mêmes (impôt), en partie du marché financier (emprunts à lots).

Au premier point de vue en effet, la contribution nette de l'Etat à l'investissement dans l'industrie est contrebalancée jusqu'à concurrence de 62 % par le produit de l'impôt sur les bénéfiques industriels. En effet, la partie du profit des entreprises non retenue pour l'autofinancement se dirige sur le budget par le prélèvement sur les bénéfiques. En ce qui concerne le solde (en 1952, 36 milliards de roubles) il correspond à peu près, au montant des émissions d'emprunts à lots qui en 1952 ont atteint 42 milliards. Or comme l'impôt progressif sur les revenus des personnes physiques, l'emprunt fait appel aux moyens des personnes aisées et riches: hauts fonctionnaires, dirigeants des grands trusts de l'Etat, professions libérales, officiers supérieurs etc, paysans enrichis à la faveur de la guerre (marché noir).

En bref, le financement des investissements en U. R. S. S. se rapproche singulièrement de celui sinon de la Fédération américaine, du moins de celui des pays à structure économique mixte, mi-privée, mi-publique.

3° Pays du type de structure économique mixte

a) En Angleterre, la majeure partie de l'investissement public dans l'investissement total, investissement déjà élevé avant la guerre revenait aux communes, propriétaires d'usines électriques, de moyens de transports etc. En raison des nationalisations qui ont transféré ces actifs industriels à l'Etat (houillères, gaz, électricité, chemins de fer, London Transport, plus les hôpitaux) le budget central a dû, après 1945, faire un grand effort pour le secteur public, alors que la part des assurances dans les investissements a diminué. Mais dans l'ensemble, l'investissement privé dont la part dans le financement total était tombée à 30 % après la 2^e guerre a repris à tel point que les finances privées et publiques se partagent l'investissement à parts à peu près égales. C'est que l'apport de l'Etat s'est concentré sur les réparations de dommages de guerre et la construction de logements. Après avoir obtenu les fonds de roulement du budget, les entreprises nationalisées ont pu se suffire à elles-mêmes sans recourir à l'Etat. Le secteur privé auquel métallurgie hâtivement nationalisée va faire retour, a fait, de son côté, un effort de financement considérable de par ses propres moyens. Ainsi, si les secteurs privé et public (le dernier comprenant les services publics et entreprises publiques) consacrent chacun environ 1000 millions de livres à l'investissement soit environ 2000 millions de livres sterling en 1952, dans chaque secteur l'autofinancement est prépondérant. Les sociétés de capitaux mettent en réserve le gros de leurs bénéfices (aussi pour les raisons fiscales que nous allons connaître) il en est de même des entreprises nationalisées qui contrairement à la règle stricte, doivent réaliser des profits non pas pour le budget mais pour le financement de la croissance.

Quelques statistiques relatives à 1951 sont éloquentes pour les progrès de l'autofinancement.

Ainsi dans le «Companies account» du document officiel relatif au revenu national 1945-51 (août 1952) sur 2.705 millions de bénéfices (amortissements déduits) les dividendes ont fourni 549 millions, les réserves affectées à l'autofinancement 652 millions, la différence étant absorbée par les charges fiscales (1151 millions), les intérêts des obligations etc.

Le compte «Gross fixed Capital formation by sectors» s'établit ainsi pour 1951 (en millions de Sterlings) :

Gouvernement central	158
Entreprises publiques	370
Autorités locales	
Constructions	284
Entreprises	40
Autres investissements	115
	439
Sociétés commerciales	700
Entreprises individuelles	195
	1862

b) En France, les entreprises étatisées notamment les chemins de fer, ont traditionnellement un déficit d'exploitation (la Soc. nat. des chemins de fer émerge au budget pour plus de 100 milliards de francs). Les entreprises nationalisées après avoir travaillé à perte, ont bénéficié de relèvements progressifs de leurs tarifs et ont maintenant une marge appréciable pour l'autofinancement qui se développe parallèlement dans les sociétés anonymes, remarque étant faite qu'en raison du développement des industries sidérurgiques, mécaniques, automobiles, textiles etc, la part du secteur privé dans l'investissement est comme en Angleterre en progrès, elle a passé de 37 % en 1945 à plus de 50 % en 1952.

L'importance de l'autofinancement des sociétés pour lesquelles nous ne disposons que d'enquêtes fragmentaires ressort du tableau suivant :

Bénéfices nets de 96 sociétés françaises (millions de francs)

	Bénéfices nets			% de re- tention
	Réalisés	Distribués	non distribués	
1938	1396,5	936,4	460,2	33 %
1940	1589,5	968,4	661,2	39 %
1943 (guerre)	1310	1249,8	60,2	4 %
1947	6154,4	2597	3607,4	38 %
1949	15676,7	9507,4	6169,4	39 %

Pour 1952 on peut estimer le financement total des investissements à 2000 milliards de francs dont la moitié pour le secteur privé. L'épargne individuelle n'ayant apporté que 500 milliards (300 en 1952) l'autofinancement s'établit à un pourcentage supérieur à 50 %.

La croissance depuis 1938 de l'autofinancement apparaît plus forte encore si nous comparons en francs constants (base 1938) le développement de la distribution d'une part, de la non-distribution d'autre part.

Indice en francs 1938 des bénéfiques distribués et non-distribués

Années	Bénéfices distribués	Non-distribués
1938	100	100
1940	68	88
1943	59	6
1947	34	97
1948	29	98
1949	48	63

Ainsi donc, en valeur absolue, l'autofinancement a beaucoup moins diminué, pendant la période de dépréciation verticale du franc que le montant des bénéfiques distribués.

L'autofinancement étant en progrès dans tous les grands pays essentiels quelle que soit leur structure économique, quelle est la cause du phénomène?

II. Théorie de l'autofinancement

Les raisons qui sont à l'origine de la mise en réserve des bénéfiques afin de les investir dans l'entreprise, mettent en relief les dangers politiques, économiques, sociaux de l'autofinancement. Aussi les gouvernements n'ont-ils pas hésité à réagir par des mesures fiscales et autres contre l'excès du procédé du «self financing» qui aboutit à éliminer le marché financier et le contrôle des banques centrales ou du Trésor public.

1° Les raisons de l'autofinancement :

Est-il suffisant de qualifier ainsi le procédé: «mise en réserve des profits en vue de leur affectation à des biens de capital: stocks, machines, titres (participations). Cette définition comporte une erreur d'optique, elle peut faire croire que le mécanisme de l'autofinancement est successif: accumulation en caisse ou à une banque des liquidités représentant des bénéfiques, décision de l'Assemblée générale des actionnaires de renoncer à la répartition et de réemployer les fonds de l'entreprise.

Cette définition comporte d'abord une hérésie juridique. Si en droit l'Assemblée générale des actionnaires est souveraine, en fait ou bien elle ne se réunit pas, ou bien si elle le fait (sans atteindre toujours le quorum) elle fait de plus en plus preuve d'indifférence à tel point qu'économiquement parlant, le pouvoir de décision revient soit au conseil d'administration, le plus souvent, au président du conseil ou au directeur général.

Ensuite la dite définition éveille l'impression que les bénéfices s'accumulent dans la caisse sociale, en espèces, en attendant la décision de l'Assemblée générale quant à l'affectation. La réalité est toute autre. Pour autant que l'Assemblée générale a son mot à dire, elle ne peut faire autre chose que de s'incliner devant le fait accompli.

Loin de s'entasser dans la caisse, les bénéfices font l'objet d'un emploi automatique au fur et à mesure qu'ils se réalisent. Aussitôt que grâce aux ventes en bénéfice la trésorerie de l'entreprise devient aisée, des décisions sont prises en vue d'accroître la production. Les moyens de caisse sont employés à accroître le volume des matières premières, à constituer des stocks plus amples de produits finis, à acquérir de nouvelles machines ou à moderniser l'outillage ancien, à élever de nouvelles constructions, à acquérir des participations etc.

Ainsi lorsque les résultats de l'exercice sont soumis pour approbation à l'assemblée générale, l'affectation des bénéfices est déjà faite. A supposer que les actionnaires décident de distribuer un dividende alors que tous les bénéfices sont déjà faits l'objet d'immobilisation, il n'y a qu'une solution; il faut emprunter en banque ou sur le marché pour rendre possible une répartition entre les actionnaires.

Reste à répondre à la question de savoir comment l'autofinancement dont le caractère automatique ne fait pas de doute, aura pu être effectué, à l'aide de bénéfices, bien entendu. Mais ces bénéfices n'ont pu être employés qu'en détriment des actionnaires. Ils n'auront pu être réalisés que par un sacrifice soit des ouvriers, soit des consommateurs, soit des deux à la fois. (non relèvement des salaires, hausse des prix).

Ne parlons plus des actionnaires. C'est à leur indifférence, à leur ignorance qu'ils doivent la «pauvreté» croissante des distributions.

La réalisation des bénéfices nécessaires à l'autofinancement n'est concevable que si augmentent les prix, que si, en d'autres termes, le consommateur accepte de faire sacrifice nécessaire. Quand haussent les prix les ouvriers sont fondés à réclamer un ajustement des salaires.

Le bénéfice nécessaire à l'autofinancement ne peut se maintenir que si les entrepreneurs, forts de l'appui de l'Etat, sont assez puissants pour faire renoncer les employés et ouvriers à la hausse (totale ou partielle) de leurs émoluments et appointements. Il s'agit d'un problème social de première importance. Aux Etats-Unis le gentleman agreement intervenu entre p. ex. la General Motors et la Fedaration of Labour, agreement tendant à stabiliser les salaires pendant une longue période est favorable

à l'autofinancement. Au contraire le mécanisme de l'échelle mobile fonctionnant en France et adaptant automatiquement les salaires à toute hausse des prix supérieurs à 10 % semble plutôt compromettre la technique de l'autofinancement.

Quelqu'il en soit, celui-ci est fonction de deux facteurs essentiels. a) le premier, le taux de l'intérêt, perd de son importance. Sans doute, lorsque ce taux monte, il semble que l'entreprise ait avantage à s'abstenir d'un recours au marché et à se procurer les capitaux nécessaires de par ses propres moyens. Mais va-t-elle se décider à emprunter ou à émettre des actions, quand l'intérêt baisse, quand il tend vers zéro comme l'a rêvé Keynes?

Rien n'est moins certain. L'expérience nous apprend que durant la période où l'intérêt fut contradictoirement faible, de 1939 à 1948 notamment, l'autofinancement s'est prodigieusement développé dans tout un ensemble de pays.

Comment expliquer cette apparente contradiction? Sans insister sur l'argument puéril que, si l'intérêt monte, une entreprise serait poussée à prêter ses bénéfices plutôt qu'à les réinvestir. Prêter à qui?

b) C'est que la conjoncture joue un rôle autrement déterminant que l'intérêt dans la matière qui fait l'objet de notre étude.

Lorsqu'il y a reprise économique ou que le plein emploi se prolonge on cherche fièvreusement à accroître la production. Il faut augmenter, l'outillage, les stocks, etc. On est pressé. Le mode de financement le plus rapide, le plus sûr, le moins coûteux est le remploi des bénéfices au fur et à mesure qu'ils se réalisent. Pourquoi recourir au marché surtout si le taux de l'intérêt monte? Pourquoi augmenter le capital si la conjoncture commande théoriquement des dividendes plus substantiels?

La conjoncture de guerre (souvent factice) a un caractère permanent (1) elle entraîne une accélération de l'armement et des immobilisations. On n'a pas le temps de faire des émissions sur le marché, même si l'intérêt baisse à la faveur du circuit maintes fois décrit. Les statistiques américaines font ressortir une intensification et une accélération de l'autofinancement de 1940 à 1945. En France, ce sont au contraire les destructions qui ont augmenté pendant la même période notamment en 1943, l'autofinancement s'est ralenti.

Il faut avouer que les statistiques sont plutôt trompeuses. Les bénéfices des sociétés ont diminué en valeur nominale et surtout en valeur

(1) En raison de la succession de 3 phases: armement, guerre, reconstruction.

réelle durant l'occupation qui a privé les entreprises de la liberté d'action. En 1943 la production a été paralysée par les bombardements et la débacle allemande. Vu l'incertitude du lendemain, tout investissement paraissait problématique. On a donc distribué la quasi-intégralité des maigres bénéfices de 1943.

En France, la dépréciation monétaire a, à partir de 1945, entravé une fois de plus la liberté de décision dans la matière. Quand le pouvoir d'achat d'un bénéfice risque de s'amenuiser, il vaut mieux procéder à un réinvestissement rapide afin de «conserver la valeur réelle» de l'argent.

La faiblesse du franc français n'est pas étrangère à la reprise de l'autofinancement à partir de 1945.

L'explication purement technique de l'autofinancement appelle un complément qui implique jugement de valeur économique, social, politique.

2 — Dangers de l'autofinancement et moyens envisagés pour les atténuer

L'autofinancement confère aux sociétés qui le pratiquent une puissance économique qui risque de dégénérer en pouvoir politique susceptible d'ébranler l'autorité de l'Etat. Voici un exemple significatif. Grâce à l'autofinancement, l'autorité des General Motors aux Etats-Unis est telle que son chiffre d'affaires vient de dépasser 7 milliards de dollars. Or le budget de la Ville de New-York atteint péniblement 1.400 million de dollars, celui de l'Etat de New-York est même inférieur à 1 milliard de dollars. Même en comparaison avec le budget fédéral de 80 milliards de dollars, les moyens d'action des General Motors, de la General Electric, de la Standard Oil etc. paraissent considérables et une menace pour l'Etat qui n'est plus maître absolu de ses décisions.

Le second danger de l'autofinancement est l'affaiblissement du rôle et du contrôle de la Banque Centrale. Avec le financement classique, distribution des dividendes, épargne, émission sur le marché, l'offre et la demande de capitaux jouaient parfaitement; l'intérêt étant arbitre, la Banque Centrale avait pour mission soit de garantir le libre jeu du taux du marché soit de l'influencer dans un sens conforme à la politique économique.

Aujourd'hui le financement interne dépouille le marché financier de la plupart des capitaux privés qui venaient à y déverser autrefois et qui y cherchaient emploi.

Pratiquement le circuit des capitaux privés étant rompu la Banque centrale est éliminée par le Trésor comme régulateur du taux de l'intérêt, car pratiquement seuls les fonds publics se présentent en nombre sur le marché monétaire et financier.

Le troisième danger, enfin, de l'opération est la «direction erronée de l'investissement» (Fethlinvestment). On est égoïste même quand on est chef d'entreprise. On croit que les capitaux ne sont nulle part mieux employés que chez soi, même si l'entreprise concurrente est mieux équipée et plus rentable.

Le suréquipement d'exploitations à valeur économique douteuse est un phénomène très courant dont les graves inconvénients apparaissent au premier signal d'une dépression ou d'un ralentissement de l'activité économique.

Les dangers passés en revue sont si graves que les gouvernements ont fini par réagir souvent bien tard ou trop tard.

Pour atténuer la concurrence politique des grandes sociétés, le président républicain des Etats-Unis vient d'appeler au gouvernement quelques-uns des chefs d'entreprise les plus marqués à la responsabilité du pouvoir politique (par. ex. M. Wilson de la General Motors).

Sur le plan économique, c'est encore aux Etats-Unis qu'il existe une disposition législative tendant à pénaliser les «réserves abusives» par un impôt spécial se superposant à la cascade des impôts généraux sur les revenus. Malheureusement la définition par des tribunaux de l'abus étant pratiquement impossible le texte en question est resté lettre morte.

La France aussi a appliqué, lorsqu'il semblait opportun de le faire, pour freiner l'excès d'investissement, une surtaxe de 10 % sur les réserves (ou bénéfices non distribués). L'Angleterre qui craint l'effet inflationniste des distributions, a longtemps brandé l'arme de la profits tax contre les dividendes (50 %). Mais récemment, le taux de l'impôt a été diminué (17 1/2 %) la distribution apparaissant sous certaines conditions comme un danger moindre que l'autofinancement qui pratiquement échappe à la pénalisation fiscale (le taux n'étant actuellement que 2 1/2 %).

La seconde réaction contre le danger de l'autofinancement est d'ordre plus direct.

En U. R. S. S. pour éviter ou atténuer la mauvaise direction de l'investissement, en un mot, pour se prémunir contre l'investissement manqué l'Etat décide de l'emploi des bénéfices des entreprises publiques pour autant qu'ils ne sont pas absorbés par l'impôt.

En Allemagne occidentale une caisse de péréquation a été instituée dans le secteur public. Les réserves de toutes les entreprises d'Etat sont versées dans une Caisse commune d'investissement, les fonds sont mis à la disposition des établissements les plus productifs qui semblent qualifiés pour effectuer dans les meilleures conditions d'investissements financiers.

*
**

L'autofinancement constitue de nos jours un facteur tellement puissant de l'investissement qu'il appelle l'attention des chercheurs économistes, statisticiens, sociologues.

Dans tous les pays, on devrait procéder à des enquêtes sur les méthodes et l'ampleur de ce procédé d'investissement. La connaissance de la technique permettrait de recommander une réforme des procédés d'investissements. Il semble que le juste milieu: partage égal de l'investissement par les moyens propres des sociétés d'un côté, les moyens du marché financier de l'autre côté serait la meilleure solution pour atteindre l'équilibre du financement, sans dommage pour les intéressés (Etat, entreprises).

La Turquie qui allant au plus pressé de son équipement industriel a initialement confié à l'Etat intégralité du financement, elle devra songer maintenant à constituer un vaste marché financier. Les deux procédés d'investissement: autofinancement public et privé, financement par le marché, permattraient une sorte de contrôle réciproque et la souplesse financière de l'équipement qui constitue l'un des moyens les plus sûrs du développement économique de la Turquie.
