

Théorie des écosystèmes & Corporate Venture Capital (CVC)

par BEN HAJ YOUSSEF Allala, Doctorant en Gestion et Jacky OUZIEL, Associé de Business-Models et Administrateur de la CNCEF (Chambre Nationale des Conseils Experts Financiers) - Revue du Financier, n° 136, novembre 2002, pp. 33-47.

INTRODUCTION

Dans un monde où les cycles de vie des produits se mesurent en mois et non plus en années et où la concurrence est de plus en plus rude, deux styles de direction coexistent : le style conservateur et le style créateur (novateur) de Start-up high tech.

Les conservateurs passent l'essentiel de leur temps à baisser les coûts¹, à chercher l'efficacité, à spéculer en bourse, à vendre des activités en déclin, etc. Les novateurs, quant à eux, sont obsédés par la création de nouvelles richesses. Armés d'imagination, d'audace et de passion, ils innovent et développent continuellement de nouvelles applications techniques et/ou managériales.

Les dirigeants créateurs inventent et imaginent en permanence de nouvelles pratiques de gestion pour améliorer la performance et la compétitivité de leurs entreprises en saisissant toutes les opportunités de l'environnement. Ainsi, ils ont inventé les écosystèmes d'affaires : un nouveau comportement de gestion basé sur les coalitions et les alliances. La concurrence prend alors de nouvelles formes, ce ne sont plus des entreprises seules mais des coalitions hétérogènes d'entreprises relevant de secteurs différents qui se livrent concurrence.

Selon de nombreux spécialistes, nous passons d'une économie tournée vers le produit à une économie fondée sur la « relation », donnant ainsi plus de poids aux organisations en réseaux et aux stratégies d'alliances. Les entreprises cherchent de plus en plus à s'allier pour pouvoir faire face à la compétition.

Parmi les stratégies d'alliances actuelles une nouvelle pratique stratégique est en train de percer : il s'agit du *Corporate Venture Capital* (CVC) qui se définit de la manière suivante : Processus d'investissement à risque, entrepris par des sociétés non financières, essentiellement industrielles ou/et de services high tech, qui se matérialise par des prises de participation plutôt minoritaires dans des entreprises prometteuses et innovantes.

Ce concept permet souvent aux groupes de « s'ouvrir ainsi une fenêtre sur les technologies naissantes ».

En France depuis quelques années, des grands groupes comme Vivendi, Dassault, PPR, France Télécom, Air liquide, Thales, Aventis, ... investissent dans des petites entités, à l'image des professionnels du Capital Risque. Jacques Vallée, un des pères du Capital Risque en France, explique que les grands groupes apportent leurs expertises scientifiques, financières et juridiques ; en contrepartie, les Start-up apportent leurs innovations. Dans ce sens, T.M Collins & T.L Doorley (1992) précisent « qu'en prenant part au processus de Capital Risque, les multinationales peuvent gagner jusqu'à deux ans d'avance dans la découverte de nouvelles tendances du marché et d'opportunités technologiques nouvelles ».

L'Américain Intel, numéro un mondial des microprocesseurs, constitue une référence. Il a investi, à la fin des années 90, dans plus de 150 Start-up pour un montant de l'ordre d'un milliard de dollars.

¹ Pour illustrer notre propos, se référer à l'article à paraître prochainement dans la Revue du Financier "LES ACHATS DE BIENS ET SERVICES DANS L'ENTREPRISE : FER DE LANCE DE LA COMPÉTITIVITÉ" de Dominique Manchon et Jacky Ouziel.

Pour d'autres raisons (que le lecteur comprendra aisément), la C.I.A elle-même possède sa propre division de Capital Risque « In-Q-It » créée en 1999, avec pour objectif investir dans le secteur high-tech. La division a été pourvue par le congrès américain d'un budget de 28 millions de dollars prélevé sur l'enveloppe globale de la CIA. Il s'agit, selon nous d'un nouveau type d'acteurs, les "**Government Venture**", ponctuellement associés à des industriels de secteurs sensibles (Défense, informatique ...), qui se développe de par le monde, pour les mêmes motifs, à savoir s'approprier des technologies essentielles (type cryptage/encodage sécurisés) et éviter qu'elles ne tombent dans les mains d'organisations maffieuses².

Le CVC a connu jusqu'en 2001 un grand succès auprès des grands groupes. C'est désormais un sérieux concurrent pour le Capital Risque "traditionnel"³. Il traduit l'effort des grandes entreprises en matière d'Entrepreneuriat et de création d'entreprises. En effet, les investissements des programmes américains de CVC sont passés de 1,7 billion de dollars en 1998 à 6,3 billions de dollars en 1999, ce montant a quelque peu stagné en 2000 avant de retrouver en 2001 un niveau sensiblement identique à 1998. Quid de l'exercice 2002 ?

Les groupes les plus innovants de nos jours ne se contentent pas de développer de nouveaux projets à l'intérieur de l'organisation, leur croissance se base également dans le cadre d'un shopping plus large d'idées et d'opportunités.

Dans une première partie, les auteurs décriront la théorie des écosystèmes d'affaires pour faire ressortir in fine ses liens avec le CVC.

Ensuite en seconde partie, la pratique du CVC appelée aussi « participations minoritaires à risque » sera située par rapport à trois grandes catégories : les alliances technologiques, le Capital Risque et le *Corporate Venturing*. Ce positionnement permettra de mettre la pratique dans son contexte et d'assimiler ses caractéristiques et son étendu théorique.

Puis, dans une troisième partie, une typologie récapitulative de la pratique sera proposée pour distinguer finalement deux grandes formules : le **Direct CVC** et l'**Indirect CVC**.

Lors de notre quatrième partie, on évoquera les bénéfices potentiels du CVC pour la Grande Entreprise (GE), pour la PME et pour les Sociétés de Capital Risque (SCR).

En dernier lieu, nous présenterons la conclusion et les apports de la recherche.

Notre analyse permettra de sortir de l'ombre la pratique du CVC encore assez peu connue⁴ en Europe et dans le reste du monde. Cette forme d'alliance a (avait ?) pourtant fait ses preuves aux Etats-Unis jusqu'au début du XXIème Siècle. Une bonne mise en œuvre d'une telle pratique permet, en principe, aux différents partenaires de récolter des bénéfices considérables.

² Ce thème en liaison avec les FIT (Fonds d'Investissements Territoriaux) et les FIP (Fonds d'Investissement de Proximité) fera l'objet d'une prochaine publication de Jacky Ouziel.

³ Le lecteur pourra, en cas d'intérêt pour ce thème, se reporter à l'article de Cyrille Mandou & Jacky Ouziel, paru dans le N°136 de la Revue du Financier à l'article " Le marché français des Start-up. Le financement en capital-risque et évolution conjoncturelle. Un état des lieux sur la période 2000-2001."

⁴ Cf. l'article de Jacky Ouziel publié dans le N° 122 de la Revue du Financier sur "Les nouveaux modes de Financement des Start-up".

I – LES ECOSYSTEMES D’AFFAIRES

Les chercheurs en gestion imaginent régulièrement de nouveaux concepts pour mieux décrire les nouveaux comportements des entreprises. Ainsi, James Moore imagina le concept d'écosystèmes d'affaires (*business ecosystem*) pour permettre une nouvelle vision de l'univers économique.

1.1- Définition

L'écosystème est à l'origine un terme utilisé par les Verts qui correspond au système écologique. Ainsi, « un système écologique est un système d'interactions entre les populations de différentes espèces dans un même site, et entre ces populations et le milieu physique » (S. Frontier, 1999). L'écosystème d'affaires est donc une métaphore qui assimile les interactions entre les entreprises à des interactions entre des éléments naturels et physiques.

Les alliances, les partenariats, les accords de coopération, de commercialisation et de R & D, les franchises, les contrats de sous-traitance ou de co-traitance contribuent à faire émerger des méta-réseaux entre des entreprises appartenant à des secteurs variés. Ces réseaux ne correspondent ni au concept d'industrie, ni à celui de filière : ce sont les écosystèmes d'affaires.

Les entreprises de l'écosystème s'affrontent et coopèrent à la fois, d'où le concept de "coopétition" illustrant le caractère paradoxal des interactions. Ces entreprises revêtent souvent une forte culture entrepreneuriale.

L'écosystème d'affaires est défini par James Moore comme « une coalition hétérogène d'entreprises relevant de secteurs différents et formant une communauté stratégique d'intérêts ou de valeur structurée en réseau autour d'un leader qui arrive à imposer ou à faire partager sa conception commerciale ou son standard technologique ». L'écosystème d'affaires se forme le plus souvent suite à la convergence d'une grande variété d'industries qui se restructurent autour des technologies de l'information, de communication et de l'Internet pour atteindre un but commun. Exemple, l'écosystème d'affaires autour du standard technologique *Windows* de Microsoft.

En matière de valorisation boursière les analystes n'observent plus l'entreprise comme unité séparée de son environnement, ils prennent de plus en plus en compte ses connexions et ses partenaires (autrement dit son écosystème) : c'est désormais autour de la notion de "relations" qu'on crée de la valeur (O. Torres-Blay, 2000).

1.2 – Caractéristiques des écosystèmes d'affaires

Les écosystèmes d'affaires présentent cinq principales caractéristiques :

- Ce sont des coalitions à forte culture partenariale et entrepreneuriale qui s'articulent souvent autour d'innovations majeures. Exemples d'innovations qui bouleversent les équilibres préétablis, le langage de programmation informatique Java et le standard technologique VHS pour les magnétoscopes.
- La convergence entre secteurs très variés pour proposer de nouvelles offres aux consommateurs. Par exemple, le format MP3, nouveau standard de compression qui permet de télécharger de la musique, est le résultat de la convergence de l'industrie de la musique avec l'industrie informatique. Cette technologie a brutalement remis

en cause le processus de distribution de la musique. Autre exemple : la convergence entre l'Internet et les réseaux logistiques mondiaux a donné naissance à Amazon.com, le premier libraire mondial. Sa force résulte d'un assemblage de compétences provenant d'industries, de cultures et d'organisations différentes.

- Les écosystèmes d'affaires bénéficient des progrès des technologies de l'information et de l'Internet qui facilitent la mise en réseau et la communication entre les différents acteurs.
- Selon James Moore, chaque écosystème d'affaires nécessite un leader qui gère et coordonne les autres entreprises du système. Le rôle du leader n'est pas fondé sur l'autorité ni le contrôle mais plutôt sur la coordination et la motivation des acteurs. Le leader cherche à imposer à travers l'écosystème une offre nouvelle, un standard technologique ou une innovation. Ainsi plusieurs entreprises se sont battues pour imposer leurs propres normes et standards technologiques dans le marché. A titre d'exemple, on peut évoquer trois cas :
 - 1- la bataille entre l'écosystème fondé sur le standard technologique VHS et l'écosystème Betamax pour le marché des magnétoscopes.
 - 2- la bataille entre Netscape et Microsoft pour imposer un navigateur d'exploration sur Internet.
 - 3- la bataille entre l'écosystème Java et l'écosystème ActiveX : le langage Java a été développé par une coalition d'entreprises (Sun, Oracle, Netscape, IBM, ...). C'est un langage de programmation qui permet aux applications de tourner sur n'importe quelle machine. Ainsi, un logiciel développé sur Java est opérationnel sur Mac, Windows, ou Unix. Microsoft, quant à elle, refuse que Java devienne un standard par crainte de perdre sa domination sur le secteur informatique. Afin de minimiser l'importance de Java, Microsoft a conçu l'alternative, le langage ActiveX ne fonctionnant que sous Windows.
- « l'enjeu de la concurrence dans la nouvelle économie est de conquérir la place de leader d'écosystème » (O. Torres-Blay, 2000). L'entreprise qui réussit à réunir autour d'elle une forte coalition d'acteurs peut imposer son standard technologique ou ses valeurs et écrase en peu de temps les autres écosystèmes concurrents. A ce niveau, on peut donner l'exemple d'Intel et de Microsoft qui ont réussi à imposer « Wintel » comme standard en informatique au détriment de celui de Apple car ils ont su réunir autour d'eux les éditeurs de logiciels et les constructeurs de Hardware dans un écosystème proposant aux clients plus de valeur, de diversité, d'options. Les écosystèmes concurrents n'ont gardé que des niches périphériques comme la musique ou les arts graphiques.

1.3- Le CVC et les écosystèmes d'affaires

Dans les écosystèmes, l'innovation n'est jamais le fait d'une entreprise isolée, elle est plutôt le résultat d'une combinaison d'efforts entre plusieurs entreprises qui participent à faire émerger les nouveaux produits, les nouveaux standards et les nouvelles formes de consommation de demain. Cette combinaison d'efforts est rendue possible grâce aux alliances. Nouer des alliances solides est la clé de réussite pour mettre en place un écosystème compétitif. Parmi les moyens à la dispositions des firmes pour s'allier on trouve le CVC.

Le CVC est une forme particulière d'alliances entre des firmes et des *Start-up* innovantes. En constituant des portefeuilles de participations à risque dans des secteurs multiples (domaines spécialisés pour certains fonds, diversifiés pour d'autres), le CVC permet aux firmes d'augmenter le nombre de leurs partenaires et donc de consolider et d'enrichir leurs propres écosystèmes.

II - LE POSITIONNEMENT THEORIQUE DE LA PRATIQUE DU CORPORATE VENTURE CAPITAL

Un triple positionnement théorique nous aidera à comprendre les spécificités et les caractéristiques de cette pratique.

2. 1 - Le CVC : Une alliance technologique

L'intégration de la dimension technologique dans la problématique des choix à long terme de l'entreprise s'avère de nos jours une nécessité de premier ordre dans une économie mondiale marquée par une âpre concurrence et par la rapidité des mutations, d'où la réduction des cycles de vie des produits.

Il est indispensable donc de tenir compte de la dimension technologique dans l'analyse stratégique de l'entreprise. La technologie est désormais une arme anti-concurrence, surtout pour les industries fondées sur la science (optoélectronique, biotechnologie, nouveaux matériaux, technologies de l'information, etc.). Pour ces industries, les effets des technologies sur les facteurs de compétitivité sont considérables. Ainsi plusieurs auteurs se sont intéressés à la technologie, notamment, P. Dussauge et B. Ramanantsoa (1987) qui proposent d'articuler les stratégies technologiques en trois étapes : le diagnostic technologique, les choix technologiques et la formulation des stratégies. Ainsi, parallèlement aux analyses en terme de portefeuilles d'activités, on assiste aussi à des réflexions en terme de portefeuilles de technologies. Certaines entreprises cherchent à classer les technologies qu'elles utilisent en trois catégories : technologies-clés, technologies de base et technologies émergentes. Ces entreprises veulent s'assurer qu'à tout moment leur portefeuille est équilibré en termes technologiques. Il ne suffit pas de maîtriser les technologies-clés encore faut-il se préoccuper de développer les technologies émergentes. Pour M. Porter (1985), la stratégie technologiques est un élément important de la stratégie d'ensemble de la firme et permet de répondre à trois questions : Quelles technologies développer ? Quel degré d'avance technologique choisir ? Quel rôle donner à l'octroi des licences ?

Les stratégies technologiques permettent donc à la firme de garder une certaine suprématie sur un secteur ou une activité précise grâce aux innovations (produits ou procédés) qui en découlent et qui représentent de sérieuses menaces pour les concurrents et des barrières à l'entrée pour les entrants potentiels.

Dans de nombreux cas, une seule innovation parvient, à elle seule, à mettre en place une technologie de substitution pour tout un secteur, exemple, l'avion à réaction qui a bouleversé le paysage concurrentiel de l'industrie aéronautique civile et qui a fait la gloire de Boeing au détriment de Douglas, autre exemple, l'apparition du DVD qui rend obsolète la cassette vidéo.

Parmi les moyens à la disposition des firmes pour gagner la guerre technologique, on trouve le *Corporate Venture Capital*. Cette pratique permet à la firme de se prémunir contre les percées technologiques extérieures en mettant en place une sorte de « veille technologique ». Le développement interne de la R&D ne pourra pas à lui seul protéger l'entreprise.

Le CVC tente alors de mettre en place un cercle (supposé) vertueux : les Start-up apportent leurs innovations, tandis que les firmes apportent leurs expertises pour valider et adapter les projets, et leurs capitaux pour les financer.

Certes, certaines innovations ne sont que des épiphénomènes technologiques, mais d'autres pourraient s'avérer les bases technologiques de l'activité future de la firme. La gestion d'un portefeuille d'investissements minoritaires dans les Start-up est donc quasi indispensable surtout pour les secteurs de haute technologie : elle permet d'anticiper l'évolution des technologies-clés, de s'offrir des champs d'expérimentation et de développement pour les technologies internes et de garantir un potentiel de croissance élevé pour la firme. On peut citer à ce niveau la phrase de JC Tarondeau : « Employer des stratégies financières pour atteindre des objectifs technologiques ».

2. 2 - Le CVC : Une pratique de Capital Risque

Avant de placer le CVC parmi les autres formules de Capital Risque, il convient de définir ce dernier et de distinguer ses principales caractéristiques.

2. 2. 1 - Que faut-il entendre par Capital Risque ?

L'équivalent en anglais du terme « Capital Risque » est le « Venture Capital ». En se référant au Petit Robert le terme « Venture » peut être soit un nom soit un verbe :

- Venture (Nom) : Entreprise, projet, action ; It was a risky venture : C'était une entreprise risquée.
- Venture (verbe) : Risquer ; To venture to do something : oser faire quelque chose ; Nothing ventured nothing gained : Qui ne risque rien n'a rien ; We ventured on this : nous avons entrepris cela : nous nous sommes lancés.

Ce terme véhicule donc un double sens : L'action d'entreprendre et le risque. Ce qui représente la caractéristique principale de cette activité à savoir les projets risqués.

« Le Venture Capital repose sur un apport de capitaux propres et de compétences techniques ou stratégiques à des entreprises en création, ou en développement, qui appartiennent en grande majorité à des secteurs de technologie nouvelle. » (P. Geoffron, 1984).

Rappelons que les possibilités de financement proposées par les marchés financiers sont peu favorables aux PME en raison des taux d'intérêts réels positifs. « l'alternative est apportée par le Capital Risque qui assure ce rôle d'intermédiaire financier et qui peut favoriser la substitution de l'économie d'endettement à l'économie de fonds propres nécessaires au financement des investissements incorporels ou immatériels⁵. » (J. Lachmann, 1995). Le Capital Risque est donc un mode de financement qui ne se contente pas d'alimenter les PME en capital, il propose aussi une assistance managériale et un suivi stratégique à l'entreprise.

Pour P. Battini (1998), huit points caractérisent le Capital Risque :

- un financement en fonds propres;
- des apports financiers sans garanties (risque) ;
- sous forme de prises de participations en capital ;
- des participations minoritaires ;
- pour une durée limitée (trois, cinq, sept ans, rarement plus) ;

⁵ Voir article de Jacky Ouziel sur la Valorisation du Capital Intellectuel paru dans le N°135 de la Revue du Financier.

- des projets très ambitieux en terme de croissance et de rentabilité ;
- assistance managériale et commerciale en plus du financement ;
- relation qui se termine par une cession dégageant les plus values qui rémunèrent les risques pris.

Le CVC est donc un processus d'investissement à risque, entrepris par des sociétés non financières. Il correspond à la définition de P. Geoffron et il remplit les huit caractéristiques énumérées par P. Battini : C'est donc une forme de Capital Risque.

2. 2. 2 - Les types du Capital Risque

Le CVC figure parmi les trois types du Capital Risque identifiés par les spécialistes financiers :

Capital Risque institutionnel⁶ : celui qui est lié d'une façon ou d'une autre à des « institutions » financières ou publiques, disposant ou pas, selon le cas de fonds "captifs" (filiales de banques/assurances) ou devant lever des fonds (auprès de fonds de pension ou de fonds de fonds).

Corporate Venture Capital : c'est l'intervention des groupes industriels et/ou de services dans le Capital Risque. En 1990, l'European Venture Capital Journal identifie 138 firmes investissant dans le secteur du Capital risque. Ce chiffre a beaucoup progressé tout au long des années 90. Exemple : en France, France Télécom, Vivendi, Aventis, Air Liquide, etc. et aux Etats-Unis, Intel, Exxon, Xerox, etc.

Capital Risque informel (type Business Angels & Love Money) : des petites structures indépendantes comme certaines associations d'anciens élèves des grandes écoles, associations de chefs d'entreprises & de consultants (Nord Entreprendre, Leonardo Finance...). Les Business Angels⁷ sont des personnes physiques et de grandes familles fortunées. Exemple : en France, Dassault, Lacoste, Mérieux, et bien d'autres, anonymes qui ont souvent financé, sans qu'on le sache toujours, de nombreuses Start-up. Combien de Business Angels ? En France, quelques centaines, au Royaume-Uni, quelques milliers, des regroupements (type EBAN European Business Angels Network) s'opèrent en Europe, aux USA quelques millions.

2. 2. 3 - Capital Risque : mythe et réalité

Bob Zider, un homme d'affaire californien, nous raconte le mythe et la réalité du Capital Risque aux Etats-Unis dans son article paru dans la Harvard Business Review en 1998. Il nous explique que le succès fulgurant de la Silicon Valley a marqué les esprits. L'invention et l'innovation sont au cœur de l'économie américaine. L'entrepreneur est considéré aujourd'hui comme le « modern-day cow-boy » : le nouveau cow-boy de l'économie, le nouveau héros clamant haut et fort : prospérité pour tous, travail pour tous. Le Capital-Risqueur est l'associé de ce héros, il est là pour l'aider à monter l'affaire et à surmonter les obstacles de financement. Et justement, le mythe selon B. Zider réside au niveau de ce dernier point.

⁶ Cf. l'article de Cyrille Mandou & Jacky Ouziel, paru dans le N°136 de la Revue du Financier à l'article " Le marché français des Start-up. Le financement en capital-risque et évolution conjoncturelle.

⁷ Les Business Angels ont été, pour l'essentiel, asséchés financièrement en raison de leurs déboires récents en bourse ...

La réalité est que le Capital-Risqueur de nos jours n'est plus le bras droit du héros mais un simple banquier qui cherche le profit rapide. En effet, en 1997 seulement 6 % du capital investi par les SCR était destiné aux Start-up, les 94 % qui restent alimentent les projets déjà bien établis. Le Capital Risque ne joue vraiment un rôle important que dans la dernière phase de l'innovation : c'est la phase où l'entreprise commence à commercialiser son produit. Bob Zider estime que 80 % de l'argent investi par les Capital-Risqueurs est consacré à mettre en place une infrastructure de développement de la PME (marketing, vente, production, etc.) et non à la création pure.

Bob Zider dénonce donc le Capital Risque américain. Selon lui, les investisseurs ne cherchent pas les bonnes idées mais cherchent les bonnes industries qui ont le vent en poupe. Chaque décennie est marquée par la supériorité d'une industrie par rapport aux autres :

- Les années 80 : les industries de l'énergie ;
- Les années 90 : les télécommunications, le multimédia, la génétique ;
- Les années 2000 : Internet, les biotechnologies.

En revanche, le CVC cherche à atteindre plutôt des objectifs stratégiques (veille technologique et initiation au Capital Risque) et ne vise pas en premier lieu le profit rapide. Les responsables CVC n'hésitent pas à investir en Capital-Amorçage. Cela représente, donc, une source de financement idéale pour les entrepreneurs en phase de démarrage (seed).

2.3 - Le CVC : Une pratique de *Corporate Venturing*

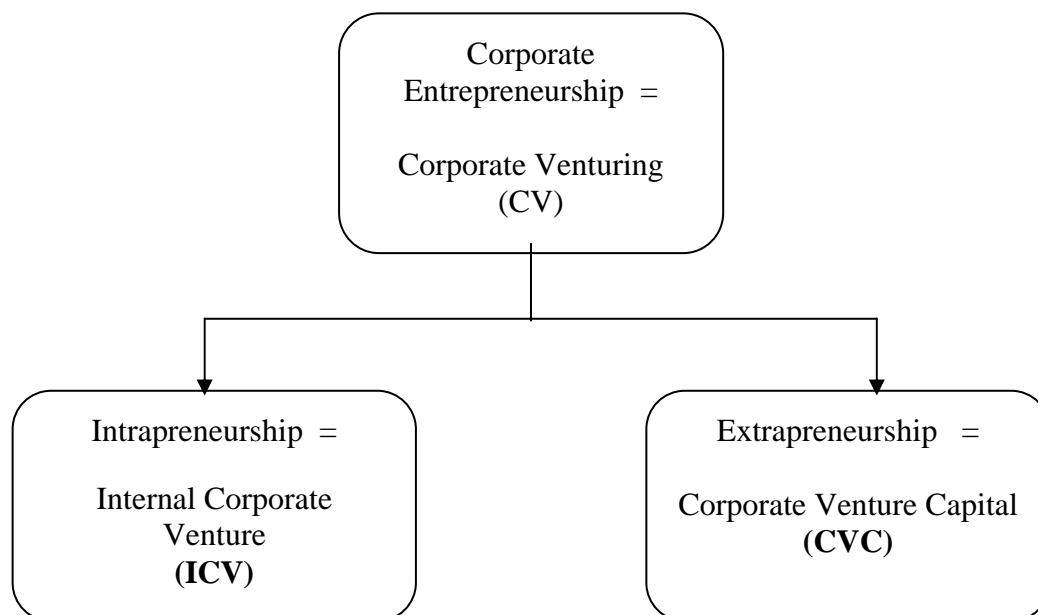


Schéma 1 : CV, ICV et CVC

La confusion entre ces trois concepts est fréquente surtout en langue anglaise où les mots se ressemblent. J. Ormerod et I. Burns (1988) affirment que le «*Corporate Venturing*» est un terme vague, qui ne veut pas dire la même chose d'un auteur à l'autre. Pour surmonter ce problème, il convient de définir chaque terme avec précautions.

2. 3. 1- Le Corporate Entrepreneurship ou *Corporate Venturing* (CV)

Le *Corporate Venturing* est le nom donné à l'activité entrepreneuriale des firmes qui financent, pour des raisons stratégiques, des Start-up, en sus de leur propre business.

Le CV regroupe les processus de création, d'extension, de revitalisation, de diversification au sein de la grande entreprise, mais souvent avec un haut niveau de risque et une incertitude quant aux résultats futurs.

Le CV permet d'identifier les nouvelles opportunités qui se présentent à la firme pour les transformer en projets innovateurs et lucratifs. Il nécessite, cependant, un management entrepreneurial flexible. En effet, le management traditionnel ne peut pas être appliqué à ce genre d'activités.

Exemples de programmes de CV : - les groupes pharmaceutiques font du CV en essayant de développer de nouveaux médicaments - les nouveaux projets des groupes de télécommunications concernant le développement de produits et services liés à l'Internet.

Le CV englobe une variété de techniques utilisés par un grand nombre de compagnies pour s'accroître et se développer (Z. Block, 1982 ; European Venture Capital Journal, 1990). Cette variété de techniques est remarquablement abordée par E.B. Roberts (1980) sous le terme « spectrum of venture strategies » : l'éventail des projets stratégiques (voir schéma 2). Il distingue six techniques classées par ordre croissant d'implication financière et humaine ainsi que par niveau de risque consenti. Cinq techniques illustrent la relation de la firme avec son environnement extérieur, la sixième concerne uniquement l'organisation interne de la firme (in-house). Les cinq premières techniques entrent, donc, dans le cadre de l'Extrapreneurship (CVC), la sixième technique est attribuée à l'Intrapreneurship ou (ICV).

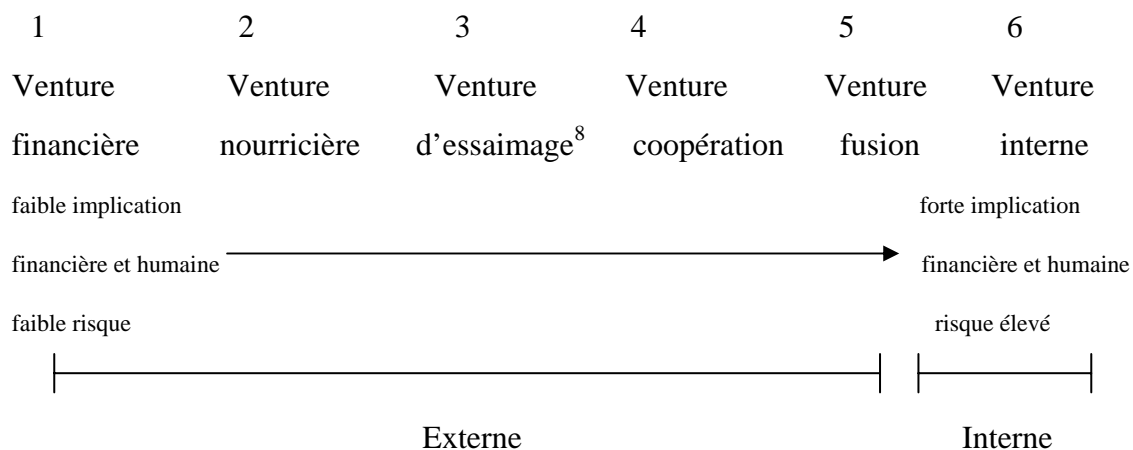


Schéma 2 : « l'éventail des projets stratégiques », adapté de Roberts (1980)

⁸ Essaimage stratégique ou Spin-off.

2. 3. 2- L'Intrapreneurship ou *Internal Corporate Venture (ICV)* :

C'est une activité entrepreneuriale interne à la firme (venture interne) caractérisée par : (Z. Block et I.C MacMillan, 1993)

- la nouveauté : activité inexistantes auparavant ;
- un haut niveau de risque : Supérieur à celui supporté normalement par les - activités habituelles de la firme ;
- une direction interne des opérations ;
- une incertitude quant aux résultats futurs ;
- une équipe de direction quasi-autonome du reste de la firme.

L'équipe responsable de cette activité regroupe, probablement, des « intrapreneurs » qui se distinguent par une forte culture entrepreneuriale mais qui ne veulent pas prendre le risque de développer ces projets indépendamment de la firme (T.E Winters et D.L Murfin, 1988). « L'intraprise » créée alors n'a pas une structure juridique autonome.

L'Intrapreneurship est apparu à la fin des années 60 par l'initiative de deux compagnies : 3M et DuPont. Plusieurs firmes ont adopté cette pratique par la suite : Hewlett-packard, Motorola, Corning, General Electric, Monsanto, IBM, Texas Instruments, Rank Xerox, General Motors, etc.

D'autre part, S. Taurins (1992) distingue plusieurs objectifs possibles à cette pratique : la diversification, l'amélioration de la compétitivité des fournisseurs internes de la firme, le désinvestissement des activités auxiliaires, la répartition des coûts et des risques de l'innovation, la création des synergies technologiques et humaines. Pour Kevin McNally (1997) cette pratique permet de réduire l'aversion de la grande entreprise pour le risque. Pour R.W Peterson (1967), elle permet à la firme de combiner les avantages des PME (simplicité de communication, rapidité d'action, flexibilité) avec ses propres avantages (capacités de financement et de commercialisation).

2. 3. 3- Extrapreneurship ou *Corporate Venture Capital (CVC)*

Contrairement à l'Intrapreneurship, on a affaire ici à des entités juridiquement autonomes. L'Extrapreneurship est donc un processus de croissance, de création et de revitalisation de l'entreprise mené à l'extérieur de celle-ci. Il a pour mission d'aider à la création et au développement d'entités juridiquement autonomes.

Par la suite, il convient de distinguer deux termes qui présentent aussi une source de confusions : *External Corporate Venture (ECV)* et CVC.

Nedo (1986) définit l'ECV comme étant une relation structurée entre une grande compagnie et des PME non cotées en bourse, souvent à fort potentiel d'innovation. Ce terme est utilisé aux Etats-Unis pour décrire toute forme de partenariat stratégique entre grandes et petites entreprises (G.B Baty, 1990 ; K.W Rind, 1994).

En revanche, le terme CVC n'est utilisé que lorsque cette relation entre la petite et la grande entreprise se matérialise par une prise de participation en actions. Par opposition à l'ECV, mis en place uniquement pour des raisons stratégiques, le CVC peut être destiné à des considérations de gain financier ou de responsabilité sociale (K.F Honeyman, 1992; G.F

Hardymon 1983) décrivent le CVC comme étant « a middle route to diversification », il se positionne à mi-chemin entre l'acquisition et le développement interne.

L'Extrapreneurship regroupe la venture financière, la venture nourricière, la venture d'essaimage, la venture coopération et la venture-fusion (Roberts, 1980) (voir schéma 2). Ces pratiques seront définies plus loin.

III - TYPOLOGIE DU CORPORATE VENTURE CAPITAL

La pratique du « *Corporate Venture Capital* » peut être mise en œuvre de plusieurs manières selon les objectifs de la firme, le degré d'implication souhaité ainsi que sa politique générale. Les frontières entre ces différentes formules ne sont pas toujours claires, d'autant plus que beaucoup de firmes recourent simultanément à plusieurs manières d'action, tels qu'Exxon et Olivetti. Le choix d'une formule au détriment d'une autre représente une décision stratégique difficile à prendre.

P. Joffre & G. Koenig (1985) en se basant sur les travaux de E.B Roberts (1980), distinguent quatre formules identifiées par rapport au degré d'implication financière et humaine consenti : venture financière, venture nourricière, venture essaimage et venture coopération.

la venture financière

Elle apparaît comme un processus de simples prises de participations au capital des petites entreprises prometteuses. Son application suppose le recours à une SCR (Société de Capital Risque). A la fin des années 60, beaucoup de grands groupes, telles que Dupont, Exxon, Ford, General Electric, Singer décidèrent de se ménager un accès aux nouvelles technologies en investissant dans des entreprises de pointe nouvellement créées.

La pratique des ventures financières s'est avérée décevante pour les entreprises qui espéraient en tirer des avantages technologiques, mais elle est suffisante pour les entreprises qui visent seulement un gain financier (E.B Roberts, 1980 ; K.W Rind, 1981).

la venture nourricière

La venture nourricière ne se limite pas aux investissements strictement financiers. L'investisseur fournit également à son partenaire une assistance dans les domaines suivants : marketing & commercial, production ou/et R&D. L'application de cette pratique nécessite la mise en place d'une division interne d'investissement à risque ou plutôt d'un fonds d'investissement interne.

la venture d'essaimage

Il arrive que les cadres de l'entreprise produisent des idées ou des technologies qui sont en fait les produits secondaires de projets plus importants. Dans la mesure où ces retombées sortent du domaine d'intérêt prioritaire de l'entreprise et présentent des risques importants ou bien encore semblent pouvoir être développées de manière plus satisfaisante à l'extérieur, il arrive que ces produits secondaires fassent l'objet d'essaimage et donnent lieu à la création d'entités distinctes.

la venture coopération

Ce que les auteurs anglo-saxons (E.B Roberts, 1980) nomment « new-style joint ventures » est la rencontre d'une petite et d'une grande entreprises apportant chacune leurs contributions spécifiques à un projet distinct, qui notamment, ne se confond pas avec l'activité de la Start-up. Deux difficultés caractéristiques menacent ce type de coopération. La première peut provenir de l'inadéquation du dispositif commercial de la grande entreprise au produit qui sera mis sur le marché. La seconde tient au fait que des entreprises de taille différente ont tendance à vivre à un tout autre rythme, ce qui est de nature à produire des tensions et à aboutir à des incompréhensions.

La venture fusion

La fusion d'un groupe avec une Start-up est considérée par E.B Roberts (1980) comme un processus de revitalisation et de diversification externe. Elle nécessite un investissement lourd pour acheter la totalité du capital de la PME. La fusion ne peut pas donc faire partie du CVC car par définition ce dernier suppose des prises de participations minoritaires dans le capital des PME, afin d'éviter en cas d'échec de la Start-up que l'actionnaire majoritaire, plus fortuné, ne soit appelé en comblement de Passif.

Cette typologie ne sera pas adoptée ici car elle ne se base pas sur la structure organisationnelle mise en place, mais plutôt sur les objectifs des décideurs.

Ainsi, la venture financière exprime l'objectif du gain financier, la venture nourricière exprime la volonté d'assister la PME dans tout les domaines, la venture d'essaimage vise l'élargissement des opportunités de carrières pour le personnel, la venture coopération exprime la volonté de profiter des avantages des joint-ventures.

Plusieurs auteurs francophones et anglophones se sont intéressés aux typologies qui se basent sur la structure organisationnelle de la pratique du CVC au sein de la grande entreprise :

P. Battini, énumère trois formules : la division interne, le fonds d'investissement externe, et l'essaimage (Spin Off en anglais) ;

JC. Tarondeau, énumère, lui aussi, trois formules : La division interne, le fonds d'investissement interne, le fonds d'investissement externe ;

T.M Collins & T.L Doorley, recensent quatre formules : La division interne, le fonds d'investissement interne, le fonds d'investissement externe et l'investissement jumelé au coup par coup ;

Kevin McNally (1997), propose quant à lui une typologie qui divise la pratique en deux : direct CVC et indirect CVC. Le direct CVC comporte deux types : division interne et fonds d'investissement interne. L'indirect CVC comporte deux types aussi : pooled funds (groupement de fonds communs) et client-based funds (fonds orienté clientèle).

3. 1 - Définition des formules

Grâce aux travaux précédemment cités sur la typologie organisationnelle du CVC et à des entretiens exploratoires, nous avons pu identifier cinq formules différentes.

3. 1. 1 – la division interne

Cette division se charge de réaliser les investissements à risque et d'en suivre les résultats. La division est totalement intégrée dans l'organisation interne de la firme qui en détient le contrôle exclusif.

Les managers de cette division, ainsi que, les fonds alloués proviennent directement de la firme. Cette formule est souvent retenue lorsque l'objectif prioritaire est d'expérimenter les technologies internes qui ne concernent pas l'activité principale de la firme, à l'extérieur de celle-ci.

Beaucoup de sociétés ont rencontré des difficultés à utiliser cette approche purement interne et cela pour plusieurs raisons : En ce qui concerne les ressources humaines, il est difficile de trouver une équipe gérante dotée des compétences managériales et financières requises, d'autant plus que les cadres sont réticents à occuper de tels postes à haut risque. En effet, des cadres de niveau élevé préfèrent diriger des divisions dont les retombées commerciales sont plus immédiates, que des divisions dont les retombées sont à long terme et dont le niveau de risque peut s'avérer très élevé [T.M Collins & T.L Doorley, 1992 ; J.C Tarondeau, 1994]. En ce qui concerne la culture de la firme, une difficulté majeure apparaît quant aux procédures de management, en effet, il est souvent impératif d'agir vite lorsqu'il s'agit d'opérations d'investissements à risque, alors que la complexité administrative de la firme s'accommode mal des décisions rapides. La division se retrouve ainsi bloquée en raison de sa faible autonomie. Aussi, la perception du risque, par les grandes firmes, freine le travail de la division. Cette dernière doit au contraire adopter le risque comme variable inévitable à ses opérations.

3. 1. 2 - le fonds d'investissement interne

En ce qui concerne le contrôle, ce fonds est similaire à la division interne dans la mesure où la firme garde un contrôle exclusif sur les activités de CVC. La différence, toutefois, est que le financement du fonds ne se limite pas à la société mère. Plusieurs investisseurs institutionnels ou privés, co-participent au financement. Ces investisseurs ont pour unique objectif la performance financière et commerciale des entreprises financées, alors que la société mère vise en priorité des objectifs stratégiques. Elle procède en général au recrutement d'une équipe de Capital Risque qui sera chargée de gérer le fonds en gardant une autonomie suffisante.

C'est le cas d'Innovacom, un fonds d'investissement à risque créé par France Télécom. A travers différents fonds, Innovacom gère près de 200 millions de dollars qui ont vocation à être investis dans des entreprises innovantes dans les domaines d'Internet, des logiciels de communication et de l'électronique dédiée aux télécommunications.

D'autre part, le fonds d'investissement interne épargne à la firme les lacunes de la division interne en ce qui concerne la réticence des cadres, la culture de la firme, la complexité administrative, la perception du risque et de l'autonomie du programme.

3. 1. 3 - le fonds d'investissement externe : (la Société de Capital Risque) :

Le recours à une société de Capital risque (SCR) représente la forme la plus simple d'engagement en CVC pour les firmes qui ne souhaitent pas s'impliquer lourdement dans ces programmes (venture financière). Les compagnies investissent indirectement par

l'intermédiaire de ces sociétés financières qui sont généralement gérées par des cadres totalement dévoués au Capital Risque. Ce mode d'investissement est extrêmement flexible. Les sociétés peuvent choisir d'investir dans des fonds sans orientation spécifique ou bien dans d'autres spécialisés dans des secteurs étroitement définis. Certains fonds optent pour une politique internationale ; d'autres se fixent un secteur géographique limité⁹. Certains se spécialisent dans des investissements en phase de démarrage ; d'autres dans des Start-up déjà établies. Les SCR tentent d'attirer les firmes en investissant dans des technologies et des secteurs attractifs.

K. McNally distingue deux formes d'investissement indirect :

- Pooled funds ou groupement de fonds communs : C'est un fonds créé en commun entre plusieurs compagnies dans le but d'investir dans un secteur particulier. Les investisseurs délèguent sa gestion à une équipe indépendante spécialisée en Capital Risque et recevront tous les mois un rapport sur l'activité et les résultats du fonds.
- Client-based funds ou fonds orienté clientèle : le fonds correspond à une SCR qui investit dans tous les secteurs possibles et cela suivant les besoins de ses clients. La SCR demande à ses clients d'exprimer leurs stratégies de développement ainsi que leurs secteurs-cibles, et à la lumière de ces informations, elle se charge de constituer un portefeuille de participations à risque pour chaque client. L'investisseur joue un rôle peu actif dans ce genre de fonds alors que dans les groupements de fonds communs, sa marge de manœuvre est plus importante (European Venture Capital Journal, 1990).

Le recours à des SCR présente plusieurs avantages. D'abord, de nombreux problèmes de culture et d'organisation qui vont de pair avec une activité interne se trouvent écartés. Ensuite, il permet à la firme de bénéficier d'un effet de levier en répartissant les risques et augmentant le nombre de participations possibles. Cependant, cette pratique ne permet pas toujours à la firme de mettre en place la veille technologique souhaitée.

Lorsque la firme gère elle-même son programme de CVC grâce à une division interne ou un fonds d'investissement interne, cela lui permet d'établir une meilleure relation d'échange avec les PME spécialement lorsqu'elle applique une venture nourricière (Z. Block et I.C MacMillan, 1993). Ainsi, elle peut en tirer des bénéfices stratégiques souvent plus rares si l'investissement est confié à une SCR (H.B Sykes, 1990).

3. 1. 4 - le fonds d'essaimage

C'est un fonds destiné à concrétiser des projets proposés par les salariés de la firme en les essayant à l'extérieur de celle-ci.

Pour stimuler l'apparition des idées, certaines entreprises organisent des séances de réflexions en faisant participer tout le personnel sans exception. Les idées nouvelles sont alors soumises à un comité d'évaluation pour se prononcer sur leur faisabilité.

Convaincu de l'importance de cette pratique, France Télécom, a créé un fonds d'essaimage (Technocom Ventures) en partenariat avec Newbridge Networks.

⁹ Ainsi, EdF dispose d'une véritable panoplie de fonds focalisés et diversifiés dans de multiples zones géographiques.

3. 1. 5 - investissement jumelé au coup par coup :

C'est un investissement occasionnel pratiqué par l'entreprise en s'associant à d'autres investisseurs en Capital Risque ou à d'autres sociétés sponsors. L'entreprise n'a pas d'équipe de CVC mais elle compte sur ses responsables pour lui proposer de temps en temps une opportunité d'investissement à risque.

L'entreprise investit donc d'une manière aléatoire et risque de perdre les meilleures opportunités au profit des fonds d'investissement durables qui, eux, sont totalement dévoués à cette activité. De plus, elle aura du mal à mettre en place les mécanismes de prise de décision et de déblocage des fonds ce qui entrave la rapidité d'action et la réussite de l'investissement. C'est la raison pour laquelle le nombre d'investissements réalisés par un tel procédé reste assez limité.

3. 2 - Direct CVC et Indirect CVC

Deux grandes catégories de CVC peuvent être ressorties à partir de ces formules : le Direct CVC et l'Indirect CVC. (voir schéma 3)

Le Direct CVC regroupe les formules suivantes : division interne d'investissement à risque, fonds interne d'investissement à risque et essaimage. La firme intervient directement auprès des PME qu'elle finance. L'adoption d'un programme de Direct CVC suppose la mobilisation d'un bon nombre des cadres de la GE. Le Direct CVC nécessitera plus de moyens financiers que l'Indirect CVC. Il permettra l'établissement de relations directes et personnalisées entre les partenaires.

L'Indirect CVC suppose le recours à une société de Capital Risque qui sera l'intermédiaire entre la firme et les PME à la recherche de financement. Les SCR sont gérées par des cadres expérimentés totalement dévoués au Capital Risque. Cette formule évite à la GE une lourde implication dans de tels programmes à haut risque.

L'investissement occasionnel demeure l'exception. Sa mise en place s'avère de plus en plus rare. Pour simplifier le raisonnement, on a choisi donc de ne pas l'intégrer dans les grandes catégories.

IV- LES BENEFICES POTENTIELS DU CVC

Le CVC, mis en place d'une manière rigoureuse, permet aux investisseurs tout comme aux entrepreneurs d'en tirer une multitude de bénéfices.

4. 1 - Bénéfices potentiels pour la GE :

La plupart des auteurs classent les motivations des firmes en trois catégories : D'abord, des motivations stratégiques (accéder à de nouveaux marchés, développer de nouveaux produits, recruter de nouveaux talents, diversification, innovation organisationnelle, esprit entrepreneurial,...). Ensuite, des motivations financières. Enfin, la responsabilité sociale et la contribution au bien être général de l'économie (D.A Silver, 1993 ; K. McNally, 1997).

Il faut noter qu'à ce niveau il y a un véritable débat sur la supériorité des motivations stratégiques par rapport aux motivations financières. A l'inverse de Silver, plusieurs spécialistes de Capital Risque affirment que c'est surtout la forte rentabilité des investissements qui pousse les firmes à s'aventurer dans le CVC (K McNally, 1997). L'European Venture Capital Journal s'interroge sur la compatibilité d'une application simultanée des objectifs stratégiques et financiers ?

La classification précédente comporte trois lacunes principales : la première est que la motivation dite d'intérêt stratégique est trop vague, elle englobe des motivations très différentes les unes des autres. La deuxième est que toutes les motivations sont citées au même niveau, sans distinction entre les motivations principales et les motivations secondaires. Troisième lacune est l'absence de trois autres motivations possibles : une motivation implicite mais non moins importante : telles qu'intérêt commercial, veille du marché et l'opportunité d'absorption.

Bien qu'implicite la motivation «intérêt commercial» nous semble très intéressante. Elle n'est pas citée par les responsables des programmes CVC parce qu'elle ne valorise pas le prestige de la firme : elle est contraire à l'éthique du « business ». En effet, «l'intérêt commercial» vise la signature d'un maximum de contrats de vente et l'augmentation du chiffre d'affaires : il s'agit d'une logique agressive de vente. La firme participe au capital de la Start-up afin de décrocher un statut de fournisseur exclusif. C'était le cas par exemple de la société de presse et d'audiovisuel de S. Berlusconi qui a investi dans le capital de la « cinquième » (une nouvelle chaîne de télévision à l'époque) pour avoir un statut de fournisseur privilégié de films et de séries télévisées.

«L'intérêt de veille du marché» est le fait d'identifier de nouveaux marchés qui sont beaucoup trop petits et marginaux pour que la firme s'y intéresse mais qui peuvent présenter une grande opportunité dans le futur. Ainsi, le fait de s'intéresser à des Start-up qui essayent de croître en même temps qu'un marché émergent permet à la firme de mener une véritable veille active. C'est le cas de Thales Corporate Ventures qui se positionne comme un observateur actif de nouveaux marchés, de nouveaux besoins et de nouveaux clients pour le compte de sa société mère.

« Identifier les opportunités d'absorption » est une stratégie pratiquée notamment par Cisco et qui consiste à repérer les Start-up intéressantes avant de les intégrer dans le groupe. C'est une véritable absorption de talents. Cela mobilise ainsi toutes les forces créatrices dans son secteur au service de sa technologie. Plutôt que de miser exclusivement sur leurs équipes, ce groupe prédateurs tente de capter systématiquement les meilleurs talents sur le marché.

Les dirigeants et les chercheurs en gestion utilisent des termes et des phrases diverses pour exprimer finalement la même motivation. Les motivations peuvent alors être regroupées en sept catégories : cinq catégories principales et deux secondaires.

Les cinq catégories principales sont : **l'intérêt technologique** qui permet à lui seul de résumer les motivations suivantes : assurer une veille technologique, compléter la R&D interne, développer une nouvelle technologie à l'extérieur, nouer des coopérations avec les Start-up, développer de nouveaux produits, etc. **l'intérêt financier** englobe les motivations suivantes : gagner globalement de l'argent en réduisant les coûts de R&D, obtenir des dividendes ou dégager in fine des plus-values. Enfin, **l'intérêt commercial, l'intérêt de veille du marché et l'intérêt d'opportunités d'absorption** déjà évoqués.

Les deux motivations secondaires sont : **la responsabilité sociale** (entreprise citoyenne) et **la création d'un esprit entrepreneurial**.

4. 2 - Bénéfices potentiels du CVC pour la PME

Cette alliance permettra à la Start-up d'accéder à plusieurs ressources tangibles et intangibles de la grande firme. Ainsi, la PME peut, grâce à cet **effet turbo**, bénéficier du réseau de distribution de la firme et accéder donc à de nouveaux marchés ; accéder à une vaste gamme de technologies ; bénéficier de ressources financières ; bénéficier de l'expérience managériale et commerciale de la firme ; obtenir des garanties et une crédibilité auprès des banques et des

organismes qui soutiennent l'innovation comme Eurêka et Esprit ; améliorer sa réputation et sa légitimité auprès de ses clients et partenaires actuels et potentiels.

Concernant les ressources financières, le CVC représente une occasion unique pour les Start-up en phase de création vu la réticence des SCR à investir pendant cette phase. En effet, les responsables du CVC ne cherchent pas forcément le profit rapide mais visent aussi des intérêts stratégiques (M&A), commerciaux et technologiques.

Il paraît patent qu'il s'agit là d'un "tender trap" pour les Start-up : en effet, un partenaire industriel de ce type comprend mieux qu'un VC classique le challenge. L'effet turbo indiqué qu'il apporte, permet à la jeune pousse de gagner du temps (donc de l'argent).

A contrario, cela évite généralement d'autres levées de fonds proposées à des tiers, ce qui empêche donc de procéder à une nouvelle valorisation de la Start-up ... inversement, s'il faut injecter du capital, le groupe verra alors une occasion soit de diluer les fondateurs, soit de les remercier, selon des modalités convenues d'emblée et de les remplacer par ses hommes ...

4. 3 - Bénéfices potentiels pour les fonds indépendants de Capital Risque:

Les fonds indépendants de Capital Risque ont rencontré dans la dernière décennie, de fortes pressions de la part de leurs actionnaires en ce qui concerne leur rentabilité à court terme (P.A Gompers, 1994) ce qui les a poussé à n'investir que dans les entreprises en phase de développement à faible probabilité d'échec. Les pressions les éloignent ainsi de leur objectif de départ et de leur vocation de pépinière pour les nouvelles entreprises. L'industrie commençait alors à perdre confiance en ces fonds et le processus entrepreneurial se retrouve alors bloqué.

Pourtant, la situation n'est pas aussi grave qu'il paraît et cela grâce à l'indirect CVC. Ainsi, les firmes investissent massivement dans ces fonds indépendants de Capital Risque et détiennent souvent une part conséquente de leur capital, ce qui diminue largement la pression de rentabilité à court terme réclamée généralement par les actionnaires institutionnels et permet aux fonds d'investir dans les Start-up dès la phase de démarrage (K. McNally, 1997) et de remplir efficacement leur mission de co-créateurs des entreprises.

CONCLUSION ET APPORTS :

En guise de conclusion, on notera trois points essentiels :

- Cette nouvelle vision de l'univers économique (théorie des écosystèmes) accorde une grande importance aux alliances et aux coalitions comme étant une option incontournable pour préserver la compétitivité des entreprises.
- Le cas particulier des alliances dites CVC permet d'améliorer la performance et la compétitivité de l'entreprise au sein de son écosystème d'affaires en constituant un portefeuille de participations à risque dans des secteurs très variés et en synergies.
- Mais, le contexte économique actuel remet en cause cette pratique de financement. En effet, les groupes se recentrent sur leur cœur de métier. L'heure est aux économies et à l'abandon de pratiques jugées, souvent à tort, comme hasardeuses ...

BIBLIOGRAPHIE

- Battini P., 1998, *Capital-Risque : mode d'emploi*, Ed d'organisation , p-52.
- Baty G.B., 1990, *Entrepreneurship for the nineties*, Englewood Cliffs, NJ : Prentice Hall .
- Block Z & MacMillian I.C., 1993, *Corporate Venturing : creating new businesses within the firm*, Harvard Business School Press.
- Block Z., 1982, "Can corporate venturing succeed?", *Journal of business strategy*.
- Collins T.M & Doorley T.L., 1992, *Les alliances stratégiques*, Interéditions .
- Dussauge P & Ramanantsoa B., 1987, *technologie et stratégie d'entreprise*, Mc Graw-Hill.
- European Venture Capital Journal*, 1990, "Focus on corporate venturing: CVC: Trends, strategy and programmes in Europe", Mars-Avril: 3-12.
- Frontier S., 1999, *les écosystèmes*, collection que sais-je?, PUF.
- Geoffron P., 1991, « Le financement des PME innovatrices, l'exemple américain », *Revue française de gestion*, N°84.
- Gompers P.A., 1994, *The rise and fall of venture capital*, Business and economic history 23, 2 : 1-26.
- Hardymon G.F, DiNinio M.J & Salter M.S., 1983, « when corporate venture capital doesn't work », *Harvard Business Review* ; mai-juin.
- Honeyman K.F., 1992, *Corporate venturing as a development toolfits, pitfalls and strategy for success*, Undergraduate dissertation, Middlesex Business School.
- Joffre P. & Koenig G., 1985, *Stratégie d'Entreprise : antimanuel* ; Economica.
- Lachmann J., 1997, « Capital Risque », *Encyclopédie de gestion*, sous la direction de P. Joffre & Y. Simon, Economica, p-286 article 17.
- Moore J., 1998, « the rise of a new corporate form », *The Washington Quarterly*, winter.
- Nedo, 1986, *Corporate venturing : A strategy for innovation and growth*, Report GPB 8008, London : HMSO.
- Ormerod J. & Burns I., 1988, *Raising venture capital in the UK*, London, Butterworths.
- Ouziel J. CD-ROM sur la Nouvelle Economie (2001) publié par la CNCEF & divers articles sur le Capital Risque & le Financement des Start-up publiés dans *Pratiques Financières et la Revue du Financier* (1998/2002).
- Peterson R.W., 1967, « New venture management in a large company », *Harvard Business Review*, mai-juin.
- Porter M., 1985, *Competitive advantage*, Free press, New York.
- Rind K.W., 1981, « The role of venture capital in corporate development », *Strategic management journal* n°2, 169-180.
- Rind K.W., 1994, *Dealing with the corporate strategic investor*, in S.E Pratt (ed), Pratt's guide to venture capital sources, Boston, MA : venture economics.
- Roberts E.B., 1980, « New ventures for corporate growth », *Harvard Business Review* n°57.
- Schumpeter J.A., 1912, *The theory of economic development*, Harvard University Press.
- Silver D.A., 1993, *strategic partnering*, New York, McGraw-Hill.
- Tarondeau J.C., 1994, *Recherche & Développement*, Vuibert.
- Taurins S., 1992, « Internal corporate venturing : a guide for practitioners », *UK venture capital journal*, Nov-Déc.
- Torres-Blay O., 2000, *Economie d'entreprise: organisation et stratégie à l'aube de la nouvelle économie*, Economica.

Winters T.E. & Murfin D.L., 1988, « Venture capital investing for corporate development objectives », *Journal of business venturing* n°3.

Zider B., 1998, « How venture capital works », *Harvard Business Review*, Nov-Déc.

Schéma 3 : Typologie organisationnelle récapitulative

