

LE CAPITAL RISQUE INDUSTRIEL : QUE VONT FAIRE LES GRANDS GROUPES DANS DES *START-UP*?

La rentabilité financière est loin d'être le principal critère pour l'investissement d'un groupe industriel dans une entreprise qui démarre.

Les motivations des groupes sont variées : l'apprentissage d'une technologie ou d'un nouveau marché, la manifestation d'un engagement social, ou encore le simple souci de reclasser des salariés en surnombre. L'auteur, à partir d'une étude de la littérature spécialisée et d'une enquête auprès de six entreprises, détermine une dizaine d'objectifs pour le capital risque industriel. Parmi ces objectifs, deux nouveaux, identifiés sur le terrain et validés par le modèle Intention stratégique/Pôles de compétences : capter les innovations organisationnelles, et identifier les opportunités d'absorption.

PAR **Allala BEN HADJ YOUSSEF**, DOCTEUR EN SCIENCES DE GESTION, CHERCHEUR ASSOCIÉ : IGS PARIS (CR2S-MANAGEMENT), CIME ET A2ID

Le capital risque industriel est la traduction française du *Corporate Venture Capital*. Il se définit comme un processus d'investissements à risque, entrepris par des sociétés non financières, se matérialisant par des prises de participations minoritaires dans des entreprises prometteuses. Ces sociétés s'introduisent ainsi dans le monde du capital investissement, habituellement réservé aux institutions financières. Seuls les grands groupes industriels et de services peuvent mettre en place une telle stratégie car elle nécessite d'importants moyens humains et financiers (CHESBROUGH, 2002).

Le capital risque industriel n'est autre qu'une stratégie entrepreneuriale menée à l'extérieur de l'entreprise. Il traduit l'effort des grands groupes en matière de création d'entreprises. De nos jours, les entreprises les plus

innovantes ne se contentent pas de développer de nouveaux projets à l'intérieur de l'organisation (Intrapreneuriat), leur croissance se base également sur un marché riche en idées et en opportunités : le marché des *start-up* (Extrapreneuriat). David Packard illustre cette mentalité entrepreneuriale créatrice de valeur chez Hewlett-Packard. Il dit, à propos des investissements à risque : « Si on n'échoue pas de temps en temps, c'est qu'on ne prend pas suffisamment de risque » (1). D'autre part, Maula *et al.* (2005), Arthur D. Little (2003), Barbier (2001) et Zider (1998) présentent le capital risque industriel comme une alternative permettant de financer les entrepreneurs qui se heurtent,

(1) « *If you're not failing once in a while, you're not taking enough risk* » (Chesbrough, 2000, p. 40).

en phase de création, aux réticences des sociétés traditionnelles de capital risque (2). Ils démontrent qu'à la différence de ces dernières, les investisseurs industriels sont moins exigeants par rapport au *business plan* des nouveaux entrepreneurs, car, loin de viser uniquement le gain financier, ils visent surtout des avantages stratégiques. Cela explique leur patience, et leur intérêt pour les phases de création. En effet, durant ces phases, les innovations de rupture émergent et l'entreprise du futur se profile. Cet article mettra en évidence la suprématie et la multitude des objectifs stratégiques chez les industriels.

De plus, et contrairement aux sociétés de capital risque, les industriels sont capables de fournir aux entrepreneurs issus du même secteur ou de secteurs proches l'assistance technique et commerciale nécessaire, sans oublier les projets de coopération qui peuvent être mis en place du fait de ce rapprochement. Enfin, ce type de partenariat permet à l'entrepreneur d'améliorer son image et sa crédibilité auprès de ses clients, fournisseurs et autres partenaires (MAULA, 2001). Idéalement, ce partenariat peut être gagnant-gagnant lorsque l'industriel apporte son soutien financier et stratégique et qu'en contrepartie la *start-up* apporte son aptitude à innover. Malheureusement, ce n'est pas toujours le cas et l'on observe souvent des partenariats qui se limitent à un simple apport financier.

Malgré ces perspectives prometteuses, le capital risque industriel reste peu connu des entreprises et des entrepreneurs en Europe, et peu étudié par les chercheurs en gestion. Un aspect demeure particulièrement flou et peu développé: les avantages recherchés par les grands groupes. À notre sens, ces avantages méritent une analyse ciblée afin de mieux comprendre leur portée pratique et ils sous-tendent donc la question de recherche de ce travail: quels sont les avantages qui poussent les grandes entreprises à mettre en place un programme de capital risque industriel?

Pour y répondre, et dans un premier temps, le capital risque industriel sera situé dans le secteur du capital risque à travers une typologie capitalistique et grâce à des données statistiques.

Dans un deuxième temps, des éléments de réponse à notre questionnement seront identifiés grâce à l'analyse de la littérature spécialisée et par une étude de cas auprès de six firmes parmi les plus actives en France en matière de capital risque industriel (Chausson Finance indicateurs, 2005): France Télécom, Thalès, Cisco,

Danone, Schneider Electric et Air Liquide. Il en ressortira alors dix comportements et avantages possibles.

Enfin, ces dix avantages seront validés théoriquement grâce au modèle IS/PC (Intention stratégique/Pôles de compétences, DESREUMAUX, 1993) – modèle qui nous permettra de prolonger notre analyse. Grâce à une profonde réflexion sur les ressources, le modèle va permettre de tester deux nouveaux avantages identifiés sur le terrain et d'en vérifier la validité théorique. Il s'agit d'une démarche abductive (au sens de KOENIG [1993] qui explique que «*l'abduction consiste à tirer de l'observation des conjectures qu'il convient ensuite de tester et de discuter*»).

Une meilleure connaissance des avantages visés permettra d'écarter les nombreuses idées reçues exprimées sur le sujet et incitera les industriels à accorder plus d'intérêt aux *start-up* et à leur formidable «*énergie créative*».

LE POSITIONNEMENT DU CAPITAL RISQUE INDUSTRIEL

Typologie

Empruntée au monde du capital risque, la typologie du capital risque industriel la plus répandue est basée sur la provenance des fonds investis, également appelée «*l'appartenance capitalistique des fonds*» (Tableau 1). Ainsi, un industriel peut mener son programme de capital risque à travers un ou plusieurs fonds de financement qu'il détient en totalité ou en partie. Il peut choisir alors entre trois types de fonds: fonds captifs, fonds semi-captifs et fonds indépendants. Quant aux fonds publics d'investissement, ils sont alimentés à 100 % par l'État et ne concernent donc pas les industriels (sources: EVCA et AFIC).

Les fonds captifs sont détenus à 100 % par la société mère dont ils servent les intérêts stratégiques et financiers. Ils sont investis exclusivement dans des *start-up* appartenant aux mêmes domaines d'activité stratégique que leur société mère. C'est le cas de FTTI de France Télécom, de TCV de Thalès et de SEV de Schneider. Les fonds semi-captifs sont généralement créés à l'initiative d'un seul industriel, mais comptent plusieurs actionnaires dans leur capital. Leur mission consiste à satisfaire à la fois les intérêts stratégiques et financiers de leurs fondateurs et les intérêts purement financiers des autres actionnaires. L'investissement s'effectue généralement dans les secteurs proches du cœur de métier des fondateurs. Ainsi en est-il par exemple pour Innovacom de France Télécom et ALV d'Air Liquide.

Les fonds indépendants sont ceux dont les capitaux proviennent de plusieurs sources et dans lesquels aucun actionnaire n'est majoritaire. Ils sont à vocation financière pure. Ils peuvent se spécialiser dans un secteur particulier mais interviennent généralement dans des

(2) «*Les phases de création d'une start-up sont marquées par une forte incertitude et une forte probabilité d'échec, ce qui explique les réticences des sociétés de capital risque*» (ZIDER, 1998, p. 133). Les statistiques de la National Venture Capital Association (NVCA) et de l'European Venture Capital Association (EVCA) démontrent que le métier du capital risque a beaucoup évolué durant la dernière décennie. Le capital-Création est de plus en plus marginalisé au profit du capital Développement et des Reprises/Transmissions d'entreprises, qui sont plus sûrs. Ce constat a poussé l'Association française des investisseurs en capital (AFIC) à remplacer le terme capital risque par le terme capital Investissement qui traduit avec plus de fidélité la réalité du secteur en France mais aussi dans le reste du monde.

LE CAPITAL RISQUE INDUSTRIEL selon l'appartenance capitalistique			
	Fonds captifs	Fonds semi-captifs	Fonds indépendants
Trois types de fonds	100 % du capital détenu par l'industriel (mêmes DAS (Domaines d'activités stratégiques) que ceux de l'industriel)	Fonds créés à l'initiative de l'industriel, mais qui comptent plusieurs actionnaires dans leur capital (généralement mêmes DAS que ceux de l'industriel)	Fonds créés à l'initiative d'institutions purement financières et auxquels l'industriel participe sans jamais être l'actionnaire majoritaire (tous les DAS)
Exemples de fonds de capital risque industriel	Innovacom et FTTI de France Télécom, SEV de Schneider Electric, ALV d'Air Liquide, Dassault Développement de Dassault, T-Ventures de Deutsch Télécom, TCV de Thalès, EDF Capital Inv d'EDF, Innovelf d'ELF, PCV de Philips, SVC de Siemens, Valeo Ventures de Valeo, Vinci Innovation de Vinci, NVP de Nokia, SIDE de Michelin, etc.		

Tableau 1 : Appartenance capitalistique des fonds du capital risque industriel.

secteurs variés afin de réduire les risques. Ces fonds permettent à l'industriel de s'initier au capital risque sans engager de lourdes dépenses. C'est le cas par exemple de Sofinnova et Auriga.

Les fonds publics sont alimentés par l'État. Ils interviennent en général dans les premières phases de la vie d'une entreprise, là où les financements sont les plus difficiles à obtenir. De nombreux fonds publics ont pour vocation d'encourager l'innovation et de dynamiser le tissu économique dans une région ou un département donnés (Entreprendre en Limousin, les fonds de l'Anvar, etc.).

Poids des industriels dans le secteur du capital risque

Les investissements en capital risque ont atteint, ces dernières années, des sommes importantes malgré le crash boursier de l'an 2000. En 2004, on enregistre 5 189 M € de financements dont 510 M € injectés par les industriels (voir figure 1, Rapport AFIC, 2005). Ce chiffre confirme que l'intervention des industriels dans le marché du capital risque français est loin d'être négligeable: elle est de l'ordre de 10 %. Cela conduit à mener davantage de recherches sur ce sujet.

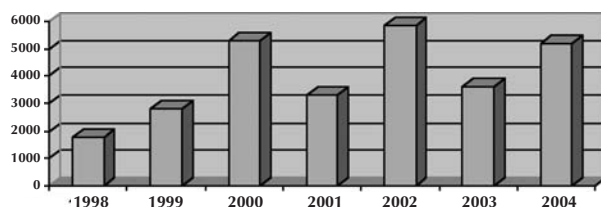


Figure 1 : Capitaux investis sur le marché du capital risque en France en M € (AFIC, 2005).

CAPITAL RISQUE INDUSTRIEL : QUELS AVANTAGES ?

Nous avons cherché à identifier les avantages susceptibles de pousser un grand groupe industriel à mettre en place un programme de capital risque. Ce questionnaire nous a amenés à analyser la littérature spécialisée et à étudier six firmes (voir encadré page suivante) ayant un programme de capital risque en France. Ensuite, dans un souci de validation théorique des résultats, un modèle d'analyse stratégique (le modèle IS/PC) a été mobilisé. Ainsi, chaque avantage identifié grâce à la littérature et à l'étude de cas a été testé et validé par le modèle IS/PC. Grâce à ces trois supports, des éléments de réponse ont pu émerger, par abduction.

Les avantages recherchés par les industriels, selon la littérature

Le capital risque industriel demeure très peu étudié par les chercheurs en gestion. Certes, la pratique est citée dans de nombreux ouvrages mais sans analyse approfondie. Seule une dizaine de travaux lui sont entièrement consacrés, qui combinent une étude empirique et une analyse des résultats (voir tableau 2).

En ce qui concerne les avantages visés par les grands groupes, les classifications trouvées dans la littérature comportent trois lacunes principales. La première est que l'«intérêt stratégique» et l'«intérêt de diversification» (souvent cités) sont trop vagues : ils englobent des avantages très différents les uns des autres. La deuxième est que tous les avantages sont cités au même niveau, sans distinction entre les avantages principaux et les avantages

ÉTUDE DE CAS (SEPTEMBRE 2002/MAI 2003 AVEC ACTUALISATION EN AVRIL 2005)

32 Entretiens semi-directifs :

THALÈS

Directeurs généraux de Thalès Corporate Ventures (TCV), de Tech Fund capital (SCR*), d'ACE Management (SCR) ; *start-up* financées par Thalès (Bionatics, CDB Technology, Nextamp) ; experts de Sofinnova (SCR), de Banexi capital Partenaires (SCR), de l'APCE (Agence Pour la Création d'Entreprises), de Deloitte & Touche ;

FRANCE TÉLÉCOM

Responsables de FT (FTTI, Innovacom, division de l'essaimage) ; *start-up* financées par FT (Netcentrex, Highdeal, Eolring, Vector AST) ; experts de Sofinnova (SCR) et de Deloitte & Touche ;

DANONE

Directeur Général Internet de Danone, responsables de Chrysalead (SCR) et d'Auriga (SCR) ; *start-up* financées par Danone (Valiosys, Qualystem) ; experts de Sofinnova (SCR) et de Deloitte & Touche ;

CISCO

Responsable de Enition, *start-up* financée par Cisco ventures ; experts de Sofinnova (SCR), de Banexi capital Partenaires (SCR), de la chambre nationale des conseils experts financiers, de Deloitte & Touche ;

AIR LIQUIDE

General partner d'Air Liquide Ventures (ALV) ; *start-up* financées par le groupe (Capsule Technologie, Vision IQ) ; experts de Sofinnova (SCR), de Banexi capital Partenaires (SCR), de Deloitte & Touche ;

SCHNEIDER ELECTRIC

Responsable essaimage du groupe et *general partner* à Schneider Electric Ventures (SEV) ; *start-up* financées par Schneider (Technopuce, Netasq) ; experts de Sofinnova (SCR), de Banexi capital Partenaires (SCR), de Deloitte & Touche

Dispositifs organisationnels du capital risque industriel :

Thalès (fonds captif : Thalès Corporate Ventures), France Télécom (fonds captifs : Division de l'essaimage et France Télécom technologies investissements + fonds semi-captif : Innovacom), Danone (recours à des fonds indépendants : Chrysalead et Auriga), Cisco (fonds captif : Cisco ventures), Air liquide (fonds semi-captif : Air Liquide Ventures), Schneider (fonds captif : Schneider Electric Ventures)

Articles de presse, brochures et rapports d'activité (2002, 2003, 2004), sites Internet, etc.

* SCR : Société de capital risque

de second plan. Enfin, on constate l'absence de deux autres avantages possibles: la captation d'innovations organisationnelles et les opportunités d'absorption.

Ce tableau regroupe et synthétise l'ensemble des avantages cités dans la littérature. Un codage a été effectué pour regrouper certaines expressions en catégories de missions. Citons à titre d'exemple l'expression de Silver (1993): «ajouter de nouveaux produits à l'actuel réseau de distribution de la firme» qui a été placée dans la catégorie «veille de marché», ou l'expression de Tarondeau (1994): «s'offrir des champs d'expérimentations et de développement pour les technologies internes», qui fait partie de la catégorie «valorisation de

la R & D interne». Nous obtenons au final plusieurs comportements liés à huit catégories d'avantages.

En ce qui concerne l'«intérêt stratégique», il peut englober l'intérêt technologique, l'intérêt de veille de marché, la valorisation de la R & D interne, etc. Il est donc plus prudent de l'abandonner et de le remplacer par des objectifs précis et ciblés. De même, la diversification peut être la résultante d'une veille de marché, d'un bénéfice technologique ou d'un bénéfice commercial. Il convient donc de l'abandonner pour ne garder que les objectifs homogènes.

Notre apport, à ce niveau, peut se résumer de la manière suivante :

	Intérêt technologique	Intérêt financier	Intérêt commercial	Valorisation de la R&D interne	Veille de marché	Responsabilité sociale : Ent citoyenne	Esprit entrepreneurial	Réduction des effectifs	Opportunités d'absorption	Innovation organisationnelle
Sykes (1990)	V		V		V		V	V		
Collins & Doorley (1992)	V	V	V	V						
Block & MacMillian (1993)	V	V		V						
Silver (1993)	V	V		V	V	V	V			
Tarondeau (1994)	V	V		V						
McNally (1997)	V	V	V		V	V	V	V		
Gompers & Lerner (1998)	V	V								
Maula (2001)	V	V		V	V					
Ernst & Young (2003)	V	V	V	V	V					
Arthur D Little (2003)	V	V	V	V	V					
Jumel (2004)	V			V	V		V			

Tableau 2 : Les avantages du capital risque industriel avancés par les auteurs spécialisés.

- regrouper les avantages visés dans des catégories homogènes;
- identifier deux nouvelles catégories, a priori inexistantes dans la littérature;
- distinguer les avantages principaux des avantages secondaires;
- illustrer chaque avantage grâce à des cas concrets.

Les résultats de l'étude de cas

Une étude de six groupes industriels en France (voir encadré page précédente), portant sur les avantages des programmes de capital risque industriel, a permis d'identifier deux nouvelles stratégies.

Cinq avantages principaux

L'analyse de la littérature a permis d'identifier cinq avantages importants poussant les grands groupes à s'aventurer dans l'univers des *start-up*.

• Les bénéfices technologiques

Le capital risque industriel figure parmi les pratiques qui peuvent permettre à la firme d'accéder aux nouvelles technologies. Avoir des participations minoritaires dans des petites entités innovantes donne à la firme le droit d'envoyer ses cadres les visiter, d'entretenir avec elles une relation d'échange et d'entamer auprès d'elles un processus d'apprentissage. En effet, la firme et les *start-up* peuvent conclure des accords de

développement de projets communs ou des accords de transferts de licences dans le cadre du contrat initial d'investissement à risque (le pacte d'actionnaire). La firme peut ainsi se prémunir contre des percées technologiques initiées par ces *start-up* innovantes. Par ailleurs, le capital risque industriel évite à la firme de dépenser de l'argent dans la R & D interne alors que des choses similaires se font en externe.

C'était le cas de la technologie de l'arséniure de gallium qui a servi pour des applications civiles alors qu'elle était auparavant réservée au secteur militaire. Thomson-CSF a eu l'idée d'aller faire du *benchmarking* technologique en achetant des parts dans trois *start-up* californiennes au lieu de développer en interne ce genre de recherches coûteuses et compliquées (BARBIER, 2001).

On peut citer aussi, et dans le même esprit de captation technologique, les exemples suivants :

- le partenariat entre France Télécom et Netcentrex (*start-up* caennaise) portant sur la technologie de transmission de la voix par Internet;
- le partenariat entre Schneider Electric et Technopuce (*start-up* de Nancy) portant sur le développement d'une nouvelle génération de cartes à puces;
- le partenariat entre Intel Corp et des *start-up* américaines dans le but de maîtriser les nanotechnologies.

• L'intérêt financier

L'intérêt financier englobe les avantages suivants : réaliser des plus-values sur cessions (3) et obtenir des dividendes. Le cas de Danone en est une illustration. En

(3) La firme peut décider de se retirer avec une plus-value en cédant sa part à d'autres industriels, à des financiers, sur le marché boursier ou même aux salariés de la *start-up*.



© Coll. KHARBINE-TAPABOR

« Un cerf volant qui vole contre le vent ». Couverture du magazine Le petit inventeur du 15 mai 1923.

effet, le groupe alimente deux fonds indépendants de capital risque – Chrysalead et Auriga – et il les encourage à maximiser leurs retours sur investissements. De plus, à travers Auriga, il n'hésite pas à miser sur le secteur des Sciences du Vivant qui n'a pas de rapport avec son cœur de métier, et cela pour des raisons purement financières.

• *La valorisation de la R & D interne et le recentrage*

Cet avantage peut être atteint grâce à la mise en œuvre d'un essaimage offensif (ou proactif) issu d'une véritable volonté stratégique. Ainsi, cet essaimage peut être une solution à la fois pour la valorisation de la R & D

interne et pour le recentrage. Dans le premier cas, cela se manifeste lorsque l'entreprise s'aperçoit qu'un potentiel important d'innovations internes est inexploité ou mal exploité. Elle procède alors à l'essaimage de ces projets en leur accordant le soutien nécessaire. L'essaimage permet ainsi à ces projets de voir le jour et de drainer des sources extérieures de financement.

Citons comme exemple l'innovation portant sur les logiciels de tarification et de facturation sur Internet, qui a été externalisée par France Télécom en raison de son éloignement du cœur de métier du groupe. Ce projet externalisé est aujourd'hui une *start-up* dénommée Highdeal.

Avantages principaux Fonds de Capital Risque Industriel	Intérêt technologique	Intérêt financier	Intérêt commercial	Valorisation de la R&D	Veille de marché	Opportunités d'absorption	Innovation organisationnelle
Innovacom (France Télécom)		X	X				
FTTI (France Télécom)	X		X	X	X		
Direction de l'essaiage (France Télécom)				X			
TCV (Thalès)					X		
ALV (Air Liquide)					X		
SEV (Schneider Electric)	X		X				
Chrysalead et Auriga (Danone)		X					X
Cisco ventures (Cisco)						X	

Tableau 3 : Récapitulatif des avantages visés par les fonds CRI appartenant aux six groupes étudiés.

L'entreprise peut également recourir à l'essaiage quand elle désire se recentrer sur son cœur de métier. L'entreprise cède alors ses activités « annexes » aux salariés désirant reprendre l'affaire, pour se concentrer sur son métier de base.

- *L'intérêt de veille de marché*

C'est le fait d'identifier des *start-up* présentes sur de nouveaux marchés encore trop petits et marginaux, mais qui peuvent présenter une grande opportunité dans le futur. Le programme de capital risque industriel se positionne ici comme un observateur actif de nouveaux marchés, de nouveaux besoins et de nouveaux clients pour le compte de sa société mère.

Cet objectif n'est pas toujours facile à détecter, en raison de son caractère implicite. C'est le cas de Thalès qui finance Bionatics, une *start-up* parisienne spécialisée dans la simulation 3D appliquée aux plantes. À première vue, on a l'impression que l'industriel vise à travers ce partenariat un intérêt technologique. Mais le groupe maîtrise déjà cette technologie : il fait de la simulation 3D pour faire voler des hélicoptères ou pour faire progresser des engins terrestres. La vraie raison est qu'à travers Bionatics, Thalès cherche à savoir si un marché existe pour cette technologie. Si les architectes ou les professionnels des jeux vidéos ou d'autres clients manifestent leur intérêt, Thalès peut absorber la *start-up* et se lancer lui-même dans ce nouveau créneau.

Thalès investit également dans Westcast Systems, une *start-up* bretonne spécialisée dans la télévision sur Internet. Cela lui permet d'observer de plus près l'évolution de ce marché.

Air liquide positionne également la veille de marché – avant la veille technologique – comme objectif principal de son programme de capital risque. À titre

d'exemple, le groupe investit dans Capsule technologie, une *start-up* parisienne développant une nouvelle technologie d'échanges d'informations médicales (images, sons, vidéos) en temps réel. Cet investissement lui permet de surveiller l'évolution de ce marché auprès des professionnels de la santé.

- *L'intérêt commercial*

Le capital risque industriel fait naître une relation commerciale privilégiée entre l'industriel et les *start-up*. Il en découle la signature d'un maximum de contrats de vente et l'augmentation du chiffre d'affaires des deux partenaires. Ainsi, l'industriel participe au capital de la *start-up*, entre autres, afin de décrocher un statut de fournisseur exclusif : c'est une logique agressive de vente. On peut citer l'exemple de France Télécom, qui a investi dans un bon nombre de *start-up* Internet, ce qui lui a permis de leur vendre par la suite son service d'accès à Internet : Wanadoo. C'est le cas également de Schneider Electric, qui équipe les *start-up* de son portefeuille en appareillages et instruments électroniques. Enfin, un groupe industriel peut même vendre de la propriété intellectuelle aux *start-up* ou l'échanger contre des parts de capital.

Indirectement, le capital risque industriel peut également doper les ventes aux tiers. Le programme de capital risque d'Intel en est une bonne illustration. Intel investit dans les *start-up* qui développent des technologies et des logiciels qui, pour être mis en place correctement, nécessitent un solide réseau informatique ou une nouvelle génération d'ordinateurs encore plus puissants : l'apparition de ces nouveaux produits permet au groupe d'augmenter ses ventes en semi-conducteurs, en ordinateurs, matériels réseaux, etc. (4).

Trois avantages secondaires

Les trois avantages secondaires identifiés par l'étude sont :

- *L'engagement social*

Une entreprise peut être qualifiée de citoyenne si elle se préoccupe de développer son environnement économique sur les plans écologique, social, culturel, etc. Dans ce sens, en menant un programme actif de capital risque industriel, l'entreprise participe à la création de nouveaux emplois. La mise en avant de cette responsabilité sociale lui est très bénéfique en termes d'image.

- *La création d'un esprit entrepreneurial*

C'est le fait d'encourager le personnel de l'entreprise à entreprendre, à réaliser des projets, à prendre des initiatives avec l'appui du programme de capital risque industriel. Dans ce cas, le programme propose une sorte de « rêve » aux salariés : celui de devenir chef d'entreprise. Les retombées en sont positives sur l'innovation interne et la vitalité de l'entreprise.

- *L'essaimage pour des considérations sociales (réduction des effectifs)*

Appelé essaimage défensif (ou réactif), il pousse les salariés à se reconvertir bien souvent dans des activités très différentes du cœur de métier de l'entreprise (taxis, bureaux de tabac, etc.). Le programme de capital risque industriel est dans ce cas un outil visant à réduire les effectifs sans avoir recours à un plan social douloureux. C'est le cas de la structure « Schneider initiative emploi », faisant partie du programme de capital risque du groupe Schneider.

Ces trois avantages sont considérés comme secondaires pour deux raisons essentielles :

- aussi bien au niveau des six cas étudiés qu'au niveau de la littérature, ces trois avantages sont toujours cités sur un plan secondaire, quelle que soit l'entreprise, contrairement aux cinq premiers, qui peuvent être principaux ou accessoires selon les cas ;
- les études menées par Ernst & Young et par Arthur D. Little en 2003, et qui portent sur des dizaines de programmes de capital risque industriel dans le monde, se concentrent uniquement sur les cinq avantages principaux et ignorent les trois derniers.

Deux nouveaux avantages

L'étude du capital risque industriel chez Danone et Cisco nous a permis de mettre en évidence deux avan-

(4) « Intel capital promotes new technology applications such as these because they require ever-increasing power and networking infrastructure, i.e. computer chips. Any growth in these product areas implies increased demand or advanced semiconductor products-which are Intel's core business. » (Ernst & Young, p. 7, 2003).

tages *a priori* inexistants dans la littérature et pouvant être à l'origine de tels programmes.

- *Capter les innovations organisationnelles*

C'est le fait de repérer de nouvelles pratiques de gestion appliquées par les *start-up*. L'entreprise ne vise pas dans ce cas un changement de technologie ni une diversification, mais plutôt un changement managérial et relationnel. En effet, on est dans une logique de recherche de nouveautés managériales à l'intérieur de l'entreprise et de nouveautés relationnelles pour améliorer les contacts avec les clients et les partenaires de l'entreprise. Les *start-up* servent de laboratoire pour tester de nouvelles méthodes de management ; si ces méthodes s'avèrent efficaces, elles seront adoptées par le groupe. Citons comme exemples d'innovations managériales révélées grâce aux *start-up* : le e-contact avec les clients et les fournisseurs, le travail à domicile et les stocks options qui permettent une meilleure implication du personnel.

Dans ce sens, le groupe Danone affiche clairement sa volonté de recherche d'innovations organisationnelles à travers son programme de capital risque. Ainsi, des partenariats entre Danone et des *start-up* comme Seliance, Qualystem, Timetobuy sont en cours. Elles portent sur l'amélioration des techniques d'achat en ligne (Centrales d'Achat sur Internet), sur la maîtrise de l'Intranet et l'optimisation des processus internes.

- *Identifier les opportunités d'absorption*

C'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. Le groupe mobilise ainsi toutes les forces créatrices dans son secteur, au service de sa technologie. Plutôt que de miser exclusivement sur ses équipes, il tente de capter systématiquement les meilleurs talents sur le marché. Le principe consiste à prendre des participations dans les *start-up*, observer les groupes, et enfin convaincre les équipes les plus talentueuses de rejoindre la société. L'entreprise qui réussit à recruter ces équipes aura une marge d'avance sur ses concurrents. L'activité de capital risque industriel est dans ce cas un préalable à l'absorption.

Comme le montre le tableau 2, ces deux derniers avantages seraient inexistants dans la littérature spécialisée. D'abord, en ce qui concerne l'« opportunité d'absorption », l'idée n'est pas nouvelle. On la retrouve dans un autre registre, à savoir les travaux sur les alliances dissymétriques. Nous pouvons citer dans ce sens les travaux d'Oakey (1993) qui considère que la firme, en coopérant avec les PME, vise en premier lieu leur acquisition éventuelle. Oakey appelle cette pratique *predatory networking* : « interconnexion prédatrice ».

L'« innovation organisationnelle », quant à elle, demeure absente des travaux recensés sur les avantages visés par les entreprises en matière de capital risque

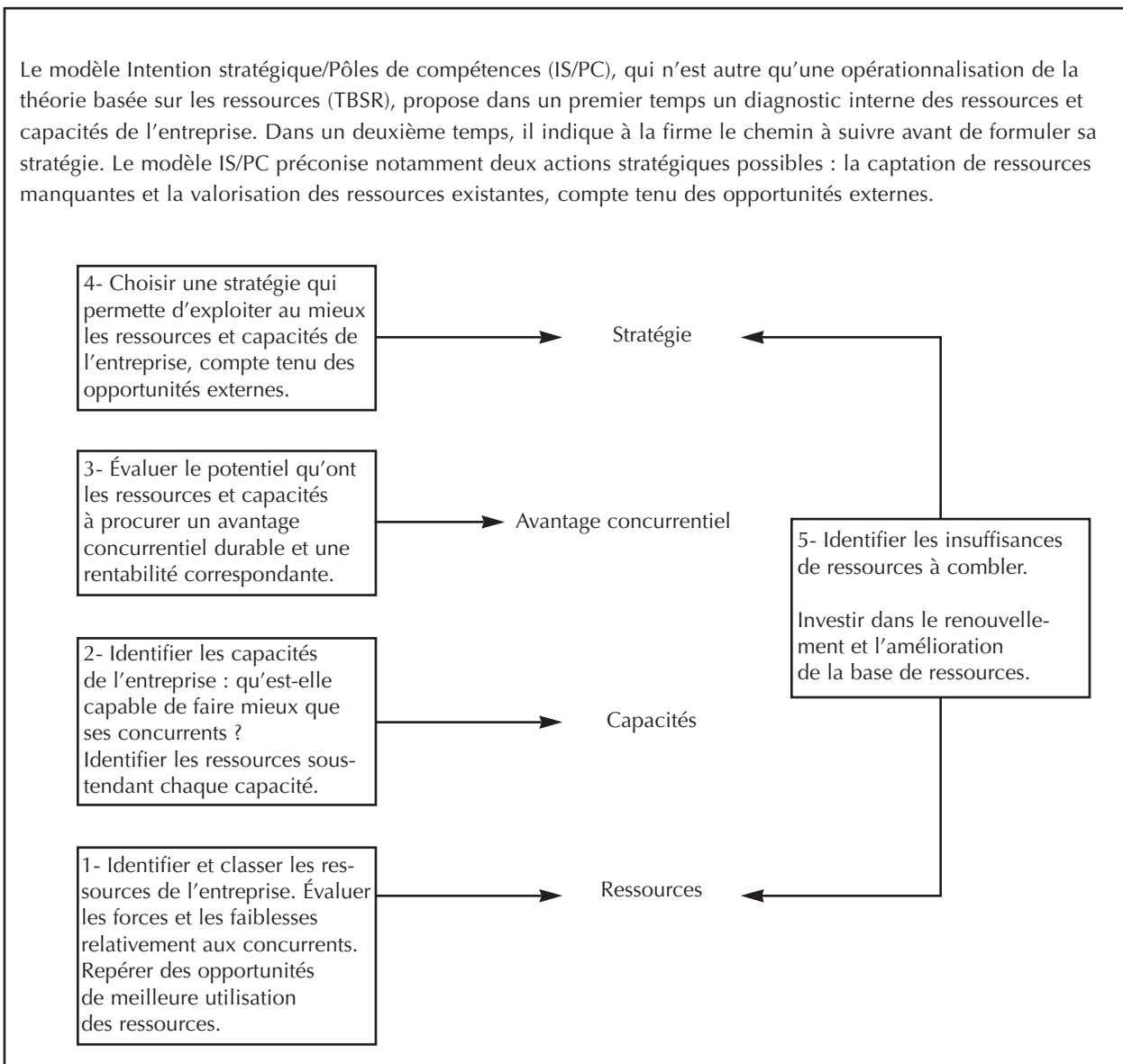


Figure 2 : Le modèle ISPC (source : Desreumaux, 1993).

industriel. Nous avons pu l'identifier lors de l'observation de l'investissement à risque chez Danone.

Validation des avantages par le modèle IS/PC (Intention Stratégique/Pôles de Compétences)

Le modèle IS/PC est issu de la théorie basée sur les ressources (voir figure 2). Il prévoit dans un premier temps un diagnostic des ressources et capacités (existantes et à acquérir). Ce diagnostic permettra de réfléchir sur les avantages concurrentiels de l'entreprise. Enfin, le modèle incitera les décideurs à imaginer les stratégies adéquates pour valoriser les ressources existantes et capter les ressources qui lui font défaut.

Ainsi, un raisonnement stratégique basé sur le

modèle IS/PC peut déboucher sur la mise en place d'un programme de capital risque industriel ayant comme objectif la captation de ressources manquantes et/ou la mobilisation des ressources non utilisées en interne.

Au niveau des actifs manquants, un partenariat avec les *start-up* peut permettre aux industriels de se procurer de nouvelles technologies, des compétences rares, des rentrées d'argent et des innovations managériales.

En ce qui concerne la valorisation des actifs existants, le programme de capital risque industriel peut aider l'industriel à identifier de nouveaux marchés et de nouveaux clients pour ses produits (c'est l'exemple de Thalès et du marché de la simulation en 3D). Le capital risque industriel prévoit également de l'essaimage et donc de valoriser les talents et de concrétiser les idées inexploitées en interne.

LES DIVERS OBJECTIFS STRATÉGIQUES D'UN INVESTISSEMENT FINANCIER

Cette recherche vise à comprendre les comportements des industriels dans le cadre de leurs programmes de capital risque. En effet, à travers le capital risque industriel, ils sont à la recherche d'avantages stratégiques comme le démontrent la littérature spécialisée et notre étude empirique. La rentabilité financière des investissements n'est pas en général leur objectif principal. Dans ce sens, Tarondeau (1994) confirme que «*le capital risque industriel est une technique financière permettant d'atteindre des objectifs stratégiques*».

Le capital risque industriel permet aux industriels d'entretenir des relations privilégiées avec les *start-up* et ainsi d'en tirer parfois un ou plusieurs avantages stratégiques (bénéfices technologiques et commerciaux, veille de marché, valorisation de la R & D interne, innovation organisationnelle et veille de compétences rares). Nous avons identifié sept avantages principaux et trois avantages secondaires pour les industriels qui collaborent avec les *start-up*. Si toutes ne procurent pas ces avantages, certaines *start-up* offrent un potentiel énorme d'opportunités stratégiques. Et, souvent, un seul partenariat à succès avec une *start-up* prometteuse peut compenser plusieurs échecs par ailleurs. Les échecs sont souvent dus à une surestimation du potentiel innovant de la *start-up* ou à des conflits d'intérêts avec les fondateurs ou les autres actionnaires, ou encore à l'absence de projet de coopération entre les deux partenaires.

D'autre part, au-delà des constatations empiriques, le modèle IS/PC (Desreumaux, 1993) a été mobilisé. En effet, pour mieux comprendre le choix des avantages visés, l'idée suivante a été avancée : l'analyse des ressources dicte l'orientation stratégique d'un programme de capital risque industriel. Le modèle IS/PC, dans une logique de ressources manquantes ou à mobiliser, permet de justifier et de valider les objectifs des industriels. Il intègre dans sa logique les cinq avantages décrits par la littérature et les deux avantages identifiés grâce à l'étude de cas. Ainsi, les deux nouveaux comportements constatés sur le terrain chez Danone et Cisco s'expliquent par un effort de captation de deux ressources, à savoir, respectivement : les innovations managériales et les compétences rares.

BIBLIOGRAPHIE

AFIC, «Rapport sur l'activité du capital Investissement en France – Année 2004», Etude Afic et PricewaterhouseCoopers, www.afic.asso.fr, 2005.
ARTHUR, D. Little, «Corporate Venturing study report – 2002», www.adl.com/insights/studies/pdf/corporate_venturing_study_report.pdf, 2003.
BARBIER, J.M., «Le capital risque d'entreprise :

l'exemple de Thomson-CSF ventures», *Journal de l'école de Paris*, n° 29, p 25-31, 2001.

BLOCK, Z. et MACMILLIAN, I.C., *Corporate Venturing: creating new businesses within the firm*, Harvard Business School Press, 1993.

BURGELMAN, R.A., «Stimuler l'innovation grâce aux intrapreneurs», *Revue Française de Gestion*, 56-57, mars-avril-mai, 1986.

Chausson Finance indicateurs, www.chaussonfinance.com/indicateur/indicateur.htm, 2005.

CHESBROUGH, H., «Making Sense of Corporate Venture capital», *Harvard Business Review*, Vol. 80, n° 3, 2002.

CHESBROUGH, H., «Designing corporate ventures in the shadow of private venture capital», *California Management Review*, Vol. 42, n°3, 2000.

COLLINS, T.M. et DOORLEY, T.L., *Les Alliances stratégiques*, Paris, Interéditions, 1992.

DESREUMAUX, A, *Stratégie*, Paris, Dalloz, 1993.

ERNST & YOUNG, «Corporate Venture capital Report-2002», www.nvca.no, 2003.

GOMPERS, P.A. et LERNER, J., «The determinants of corporate venture capital success: organizational structure, incentives, and complementarities», NBER Working paper series, Working paper 6725, septembre 1998.

JUMEL, S., *Le corporate venture ou l'externalisation de l'innovation dans un grand groupe industriel: le cas d'EDF*, Thèse de Doctorat, Université de Marne la Vallée, 2004.

KOENIG, G., «Productions de connaissances et constitution des pratiques organisationnelles», *Revue de gestion des ressources humaines*, n° 9, p 7, Nov 1993.

MAULA, M., AUTIO, E., MURRAY, G., «Corporate Venture capitalists and Independent Venture capitalists: What Do They Know, Who Do They Know, and Should Entrepreneurs Care?», *Venture capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance* 7 (1): 3-19, 2005.

MAULA, M., *Corporate venture capital and the value-added for technology-based new firms*, Thèse de Doctorat, Helsinki University of Technology, 2001.

MCNALLY, K., *Corporate venture capital: bridging the equity gap in the small business sector*, London, New York: Routledge, 1997.

Oakey, R.P., «Predatory Networking: the role of small firms in the development of the British biotechnology industry», *International small business journal*, 11-4, 1993.

Ouziel, J., «Les nouveaux modes de financement des *start-up*», *Revue du Financier*, 2000.

SILVER, D.A., *Strategic partnering*, New York, McGraw-Hill, 1993.

SYKES, H.B., «Corporate venture capital: strategy for success», *Journal of Business Venturing* n° 5, p 37-47, 1990.

TARONDEAU, J.C., *Recherche & Développement*, Paris, Vuibert, 1994.

ZIDER, B., «How venture capital works», *Harvard Business Review*, p 131-139, Nov-Déc, 1998.