

Le grand groupe, la start-up et l'innovation : quelle stratégie de corporate venture ?

Gilles Garel*
Sébastien Jumel**

*

Université de Marne la Vallée PRISM OEP
UFR d'Economie et de Gestion
5 Bd Descartes
Cité Descartes
Champs sur Marne
77 454 Marne la Vallée Cedex 2
tél : 01 60 95 70 46
fax : 01 60 95 70 60
mail : garel@univ-mlv.fr
<http://www.univ-mlv.fr/>

**

EDF et Université de Marne la Vallée PRISM OEP
EDF Business Innovation
Cœur Défense, Bat. 1
90 Esplanade du Général de Gaulle
92 933 Paris la défense cédex
tél : 01 46 93 22 32
mail : sebastien.jumel@edf.fr

Nota : les correspondances seront adressées à G. Garel

Novembre 2003
Communication dans le cadre du colloque « Nouvelles stratégies concurrentielles »

Le grand groupe, la start-up et l'innovation : les nouvelles stratégies de corporate venture

Résumé

Le corporate venture consiste à structurer les relations entre un grand groupe et une jeune entreprise innovante en agissant de façon symétrique : d'une part en acquérant tout ou partie du capital de jeunes entreprises (opérations de capital-risque, création de joint-venture, acquisitions...) et d'autre part en "externalisant" certaines entités du groupe pour en faire des entités indépendantes (essaimage, création de filiale, de business unit...). De nouvelles stratégies concurrentielles émergent dans ces conditions.

Mots clés :

corporate venture, innovation, start-up, groupes, diversification.

Les investissements dans les nouvelles technologies sont, par nature, toujours risqués. Pourquoi un grand groupe ne pourrait-il pas les réaliser en achetant une part de capital d'une jeune entreprise innovante au travers d'une opération de capital-risque ? En cas d'évolution favorable, l'entreprise et sa technologie pourront être acquise entièrement. Dans le cas contraire, ou si la stratégie change, les parts pourront être revendues. Avec ou sans plus-value, le groupe aura appris sur les technologies, les marchés, les produits et plus largement sur une forme d'entrepreneuriat. Une telle stratégie contrecarre une tendance dénoncée depuis Schumpeter, mais non fondée par les travaux de recherche, d'entrave administrative à l'innovation dans les grands groupes. Ceux-ci seraient structurellement condamnés à être dépassés par de petites sociétés innovantes. Les entités de "corporate venture" (noté ci-après CV) ont précisément pour objectif de dépasser ce clivage entre grands groupes et start-up pour lui substituer une coopération qui réduit les contraintes tout en tirant parti de la puissance économique des groupes. Les formes de coopération qui peuvent s'établir entre un groupe et une start-up relèvent de formes variées : un co-développement technologique, un partage de réseaux de vente, l'utilisation d'un produit... Les premiers groupes américains (3M, Dupont...) ont exploré ces stratégies dès les années 1970. De leur côté, les entreprises françaises, sauf cas rares, ne commencent à s'intéresser au sujet que depuis quelques années.

Au-delà de l'utilisation du capital-risque par de grands groupes non financiers, les capacités entrepreneuriales des grandes entreprises sont devenues un véritable objet pour les chercheurs en management stratégique. La littérature scientifique sur l'entrepreneuriat dans les grands groupes étant quasi-exclusivement nord américaine, les problèmes de clarification du vocabulaire sont doublés de questions de traduction. Au-delà des questions de vocabulaire, les deux premières parties de cette communication s'efforcent de caractériser les activités entrepreneuriales des grands groupes et de situer la notion de CV dans cet ensemble. Les quatre parties qui succèdent présentent la littérature problématisée sur le sujet qu'il s'agisse des performances du CV, d'approches plus critiques, de contributions prescriptives et monographiques. La visée générale de cette communication est bien celle d'une cartographie de la littérature. Elle s'inscrit dans un travail plus large de thèse qui n'est pas présenté ici. Cette recherche, actuellement en cours, suit en temps réel et participe directement par l'implication du doctorant, à la mise en place d'une entité corporate dans un grand groupe français.

1. De l'entrepreneuriat au corporate venture

L'article de Sharma (1999a) a probablement le mieux tenté de clarifier la littérature sur le corporate venture. Depuis Pinchot (1985), qui a inventé le nom et le concept "d'intrapreneuriat", jusqu'à Meyer (2002) et en passant par certains grands auteurs comme Drucker (1985), Sharma observe que les chercheurs accordent de plus en plus d'attention aux activités entrepreneuriales menées au sein des grandes entreprises. Il déplore aussitôt la manière dont ces activités sont définies. Il n'existe pas aujourd'hui de définitions universellement acceptées. En particulier, le CV ne dispose d'aucune définition normée alors que son usage est largement répandu. Les définitions relevées par Sharma commencent par celle de l'entrepreneuriat.

1.1. L'entrepreneurhip ou entrepreneuriat

La littérature sur l'entrepreneuriat est ancienne et connue. Les formes d'entrepreneuriat qui nous intéressent ici sont celles que génèrent les grands groupes. La référence la plus ancienne à ce terme remonte à Cantillon en 1734. L'entrepreneuriat consistait à "s'auto-employer avec un retour incertain". En 1934, Schumpeter définissait un entrepreneur comme "un individu qui porte des innovations qui peuvent prendre la forme de nouveaux produits, de nouveaux process, de nouveaux marchés...". L'entrepreneuriat est alors conçu comme un processus qui permet de faire émerger de nouvelles combinaisons. Plus récemment, Gartner (1990) identifie deux grands courants de travaux sur la définition de l'entrepreneuriat. Le premier, représentant 78 % de l'échantillon étudié, insiste sur les caractéristiques de l'entrepreneuriat (innovation, croissance...) tandis que le

second se focalise sur ses outputs (création de valeur...). Gartner défend l'idée que "l'entrepreneuriat c'est la création de nouvelles organisations". Il précise que cette assertion est moins une définition qu'une tentative "de changer le point de vue ancien et tenace qui définit l'entrepreneur pour ce qu'il fait et non pas pour qui il est". En synthèse, Sharma propose la définition l'entrepreneur comme "une personne, agissant de façon indépendante ou pour le compte d'une organisation, qui crée une nouvelle organisation ou génère de l'innovation au sein d'une organisation existante".

1.2. Le "corporate entrepreneurship"

Il s'agit ici de distinguer les entrepreneurs "individuels" des entrepreneurs "corporate". Les seconds entreprennent au sein d'une grande organisation. Covin et Slevin (1991) suggèrent que les trois postures entrepreneuriales définies en 1983 par Miller (prise de risque, inventivité et pro-activité) s'appliquent aussi bien aux entrepreneurs indépendants qu'aux entrepreneurs "corporate". De leur côté Collins et Moore (1970) distinguent les entrepreneurs "indépendants" et les entrepreneurs "administratifs". Les premiers se caractérisent par la création de nouvelles organisations ex nihilo alors que les seconds créent de nouvelles organisations à l'intérieur ou à côté de structures existantes. Burgelman (1984) quant à lui définit le "corporate entrepreneurship" comme "le processus par lequel les entreprises engagent une diversification par développement interne. Ces diversifications requièrent de nouvelles combinaisons de ressources pour étendre l'activité de la société à des secteurs d'activité peu ou pas corrélés à ses domaines actuels de compétence".

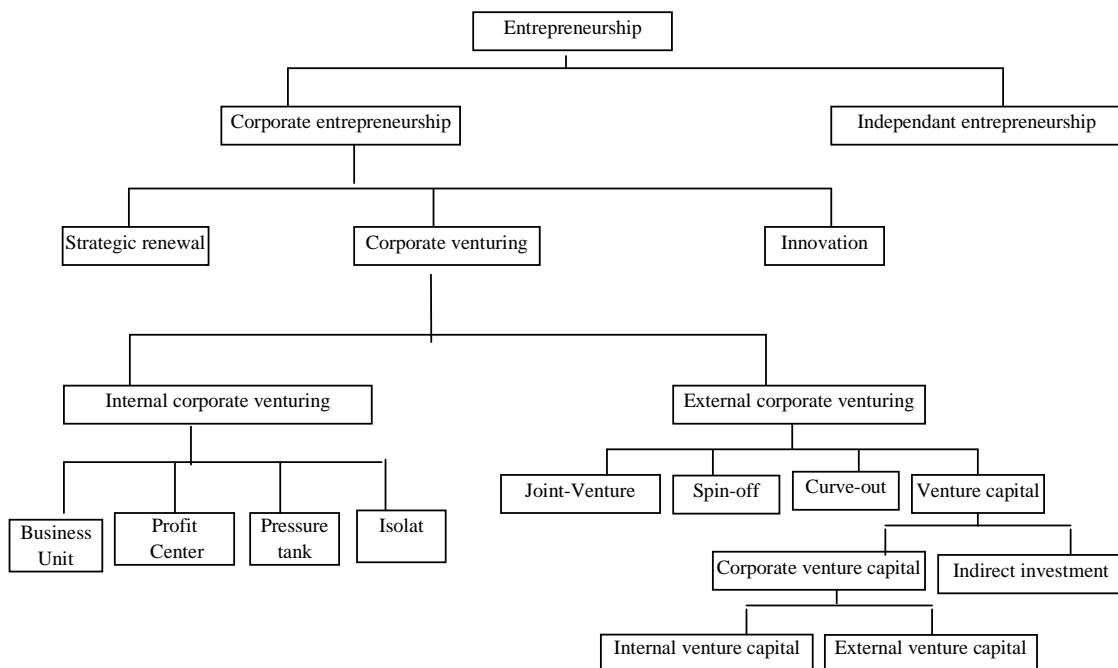
1.3. Les activités entrepreneuriales des grands groupes

Pour Sharma (1999a), les auteurs ont rarement explicité les différences qu'ils effectuaient entre le "corporate entrepreneurship" et le "corporate venture". Guth & Ginsberg (1990), comme d'autres auteurs, concluent à une somme de concepts s'emboîtant les uns dans les autres. Le CV serait un sous-ensemble du corporate entrepreneurship, ne définissant que les activités qui produisent de nouvelles entités (les "ventures"). Plus précisément, le corporate entrepreneurship recouvre trois activités différentes :

- la création de nouveaux business au sein d'une organisation existante ; on utilise alors dans ce cas les termes de CV, mais aussi d'"internal ventures", de "new venture division", d'"intrapreneurship" ou de "internal venturing"... ;
- la transformation de l'organisation existante au travers de la refonte des "idées clés" ; les auteurs parlent alors de "strategic renewal", de "strategic change" ou de "new product development" ;
- la recherche et le développement de l'innovation.

Les activités entrepreneuriales des grands groupes peuvent s'articuler comme suit :

Schéma n°1 : Les activités entrepreneuriales des grands groupes



Source : d'après Sharma, 1999a

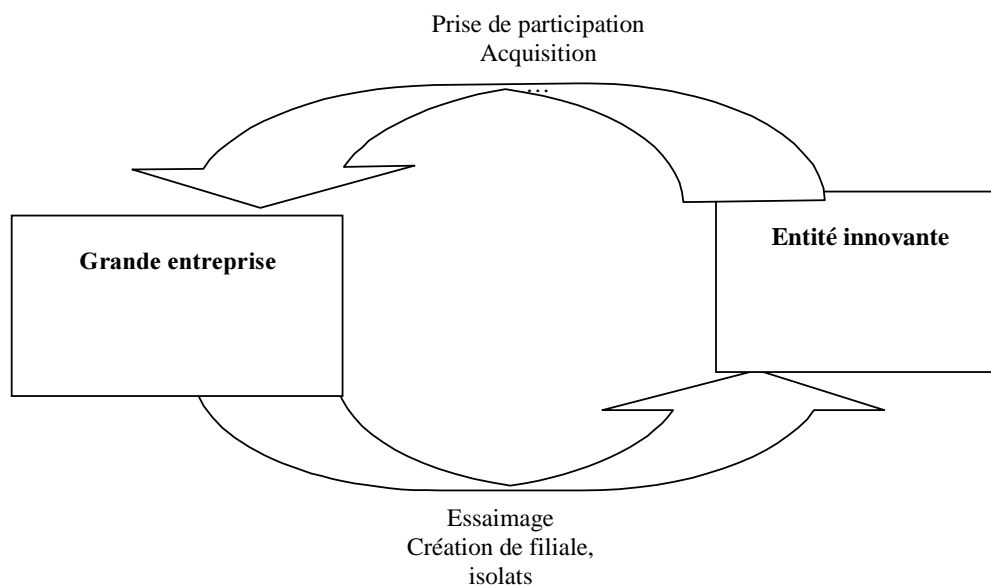
2. Le corporate venture

Nous proposons la définition suivante du CV : *le corporate venture consiste à créer, au sein d'une entreprise existante, une nouvelle entité séparée (généralement sous la forme d'une business unit, d'une filiale ou d'un centre de profit) pour introduire un nouveau produit, adresser ou créer un nouveau marché ou utiliser une nouvelle technologie. Il comprend l'investissement dans des start-up externes et le lancement d'entités séparées à partir d'innovations internes.* Cette définition appelle des commentaires et des précisions. Nous soulignerons d'abord le caractère symétrique du corporate venture. Ensuite nous préciserons les formes de l'investissement en corporate.

2.1. Une activité symétrique

L'activité de CV implique d'une part de *sortir* l'innovation du groupe en créant une entité dans laquelle cette innovation est censée d'avantage prospérer qu'en interne. Il s'agit également d'*intégrer* les innovations qui sont portées par des entités extérieures au groupe et qui peuvent lui (r)apporter.

Schéma n°2 : Corporate venture : deux activités symétriques



L'activité de CV peut être externe à la structure corporate ou interne. On parlera alors "d'external corporate venturing" et "d'internal corporate venturing". Dans le premier cas, il s'agit d'une activité conduisant à créer des entités à l'extérieur de la structure corporate d'origine. On parle alors de stratégies de "joint-venture", de "spin-off" (essaimage) ou de "venture capital" (capital-risque). A l'inverse, on parle d'"internal corporate venturing" lorsque l'entité créée reste à l'intérieur de la structure corporate (ex. création d'une business unit). En pratique, cette distinction interne / externe est assez ténue dans la mesure où les liens qui existent entre la structure corporate et les nouvelles entités prennent des formes assez différentes que l'on ne peut résumer à cette opposition. Aussi, Sharma (1999a) propose de classer les corporate ventures en fonction de quatre critères :

- le degré d'*autonomie* que possède l'entité créée. Tous les auteurs se rejoignent sur la relation entre l'emplacement de la nouvelle entité et ses chances de réussite (Block & MacMillan, 1993).
- Le degré de *synergie* avec le(s) métier(s) existant(s), notamment en termes de produits, marchés, ressources et compétences...
- Le degré de *radicalité* de l'innovation portée par l'entité.
- Le type de *soutien* apporté à l'entité. La nouvelle entité est-elle soutenue par une structure ou par un champion local ? Est-elle soutenue de façon formelle ou informelle ?...

2.2. Les formes de l'investissement en corporate venture

Le CV capital qui consiste pour un groupe non financier à investir dans de jeunes entreprises innovantes est souvent l'activité à laquelle est réduit le corporate venture. Il ne représente pourtant que l'une des formes de corporate venture. Il existe quatre façons ou raisons d'investir en CV (Chesbrough, 2002).

Schéma n° 3 Les Quatre types d'investissement en CV

		Objectif de l'investissement	
		Stratégique ←	→ Financier
Liens avec les activités opérationnelles	Fort ↑	Driving Sert la stratégie du métier actuel	Emergent Explore de nouveaux métiers
	↓ Faible	Enabling Complète la stratégie du métier actuel	Passive Procure uniquement de bons retours financiers

Source : d'après Chesbrough (2002)

Les " Driving Investments "

Ce type d'investissement est caractérisé par un très fort lien entre les activités de la start-up et celles du groupe qui investit. C'est par exemple le cas de Microsoft qui a investi plus d'un milliard de dollars dans des start-up qui l'aident à progresser sur les services internet.

Les " Enabling investments "

Dans ce type d'investissements, les entreprises poursuivent essentiellement un but stratégique et ne cherchent pas à mettre la start-up en relation avec leurs propres opérations. Il s'agit ici, pour l'entreprise qui investit, de bénéficier en contrepartie du financement de la start-up, d'une stimulation de son propre marché. Le développement du produit de la start-up est censé stimuler la demande des produits du groupe. Chesbrough mobilise l'exemple d'Intel qui a rapidement compris l'intérêt qu'il avait à soutenir toutes les entreprises qui développaient des programmes nécessitant des puissances de calcul de plus en plus élevées. Le développement de ces programmes accroît la demande de puces de plus en plus puissantes. Intel a investi en dix ans dans plus de 800 entreprises de ce type. La plupart de ces investissements ont eu des rendements financiers négatifs, mais là n'était pas l'important pour Intel qui générait en fait des besoins de calculs pour son propre métier.

Les " Emergent investments "

Un groupe réalise ce type d'investissements dans des start-up qui ont des liens opérationnels forts avec lui mais qui n'ont que peu d'intérêt pour sa stratégie actuelle. Ce type d'investissement explore le potentiel de nouveaux marchés. En investissant dans une start-up capable d'explorer des marchés vierges ou en vendant de vrais produits à de vrais clients, le groupe se procure des informations qu'il n'obtiendrait pas par des approches marketing classiques. Si le marché révèle un vrai potentiel, le groupe pourra alors décider d'accélérer son développement.

Les " Passive investments "

Ici, les start-up ne sont pas connectées à la stratégie du groupe et peu liées à l'activité opérationnelle. De tels investissements se justifient par la " fenêtre technologique " qu'ils ouvrent. Dans ce type d'opérations, les CV se retrouvent être des investisseurs " comme les autres ". Ces investissements sont, selon Chesbrough, un dévoiement de l'utilisation de l'argent des actionnaires du groupe.

Nous allons maintenant considérer la littérature sur le CV en distinguant selon le type de contribution observant qu'il est fortement corrélé aux types de méthodologie.

3. Les performances du corporate venture ou les approches quantitatives

Les travaux sur les performances du CV s'appuient généralement sur des méthodologies quantitatives avec des échantillons importants. De façon générale, les auteurs ne sont pas d'accord entre eux ni sur les résultats ni sur les conclusions à en tirer. On trouvera cinq types de contributions :

- sur la performance du CV réduite à l'indicateur simple du ROI (Return On Investment) ;
- sur les taux de réussite du CV ;
- sur le taux de survie des entreprises créées ;
- sur la différence de performance entre "corporate venture" et "venture capital" ;
- sur le lien entre la performance de la société et les synergies avec la maison-mère.

3.1. Corporate venture et retour sur investissement

Le ROI est un indicateur très utilisé et dont la pertinence n'est pas ou peu débattue par les auteurs. Biggadyke (1979), qui a étudié 68 sociétés créées par 35 des 200 premières entreprises mondiales, indique que le ROI moyen est de 7 % en année 8. De son côté, Fast (1981), qui a réalisé une recherche sur 11 start-up indique que le ROI est de 230 % en année 8 ! Pour trancher entre ces écarts, peut-être faut-il se référer à la prudence de Porter (1987) qui a étudié pour sa part des acquisitions variées, joint-ventures et start-up, de trente trois grands groupes entre 1950 et 1986. Il se contente d'avancer que "les disparités d'une entreprise à l'autre sont énormes" et se garde bien d'avancer le moindre chiffre... Outre le ROI, une autre mesure de la performance consiste à comparer la rentabilité des activités lancées par le CV aux activités cœur de métier du groupe. C'est la piste explorée par Block et MacMillan (1993) qui ont recensé les huit principales études menées sur le sujet, impliquant environ 200 entreprises. Seulement un groupe sur sept estime que ses activités de CV ont atteint une rentabilité supérieure à celle des activités traditionnelles. De leur côté, Block et Subbanarasimha (1989) ont réalisé l'une des études les plus étendues (43 groupes américains et 149 japonais, impliquant au total 1077 ventures). Les résultats sont résumés dans le tableau ci-après :

Tableau n°1 : Les performances des ventures selon Block et Subbanarasimha (1989)

Variables	Etats-Unis	Japon
Nombre de ventures étudiés	328	749
Nombre moyen de ventures par Groupe	8,4	5,9
Ventures qui ont permis au Groupe d'augmenter leur bénéfice net	59 %	31 %
Ventures ayant un ROI supérieur aux projets cœur de métier	13 %	16 %
Ventures ayant un cash-flow positif	44 %	26%
Ventures ayant permis au Groupe d'augmenter leurs ventes de + de 5 %	56 %	68 %

Source : Block et Subbanarasimha (1989)

3.2. Le taux de survie des entreprises créées

Sur dix-huit ventures étudiées, Von Hippel (1977) révèle que 60 % ont connu le succès et 40 % ont échoué. Les critères de succès choisis par cet auteur sont les suivants : 10% de marge nette et une rapide croissance en année 5. Il en déduit que le succès est très dépendant de l'expérience antérieure avec les clients visés, notant que toutes les ventures qui ont été conduites vers de nouveaux clients ont échoué. Porter (1987) pour sa part est plus modeste concernant les critères de réussite, le succès étant défini par le fait d'être toujours en vie. Il constate que, en moyenne, 56 % des start-up ont été des succès contre 46 % des acquisitions. Une autre façon, plus subjective, de représenter le succès du CV consiste à interroger les managers des groupes concernés. Block et Subbanarasimha (1989) notent ainsi que 59 % des groupes américains affirment que leurs opérations de corporate ventures ont été profitables contre 31 % pour les groupes japonais.

3.3. Les taux de réussite du corporate venture

Ce thème n'est pas plus unanime que les autres. Biggadyke (1979) avance que parmi les sociétés qu'il a étudiées, 18 % sont devenues rentables en deux ans et 38 % en quatre ans. Il note également qu'en moyenne, les ventures créées ont besoin d'attendre 8 ans avant de devenir profitables. Néanmoins... 50 % des ventures sont profitables au bout de 4 ans. Il considère que les groupes devraient lancer moins de ventures avec plus de ressources plutôt que beaucoup de ventures avec peu de moyens. Von Hippel (1977) indique simplement que le point mort est atteint entre un et huit ans pour les ventures qui connaissent le succès. Block et MacMillan (1993)

ajoutent à la confusion en notant pour leur part qu'environ 50 % des ventures créées ont atteint la rentabilité avant la 6^{ème} année et qu'elles atteignent souvent la rentabilité avant la troisième année...

3.4. Corporate venture versus venture capital

Des auteurs ont comparé les résultats des acteurs "indépendants" que sont les "venture capitalist" à ceux des acteurs stratégiques que sont les "corporate venturer". Sur ce sujet, Fast (1981) constate les bien meilleurs résultats financiers (ROI) obtenus par les venture capitalist. Il explique notamment que les venture capitalist conservent une organisation légère alors que les CV développent souvent des structures lourdes. Fast suggère que les groupes industriels utilisent le venture capital comme un moyen d'apprendre à gérer des nouvelles activités plus efficacement.

Il y a encore vingt ans, le capital-risque était une activité très marginale, confinée sur la côte ouest des Etats-Unis. Il y avait cinquante fonds actifs dans le monde en 1978 qui avaient levé 300 millions de dollars. En 2000, 100 milliards de dollars ont été levés pour investir dans des start-up (d'après Ventures Economics Informations Services / NVCA). Les grands groupes industriels pouvaient encore dans les années 1970 se passer du capital-risque pour gérer leur innovation ou pour mettre en place leur activité de corporate venture. Aujourd'hui, compte-tenu de l'essor du capital-risque, même les très grandes entreprises doivent bâtir leurs entités de CV dans "l'ombre du capital-risque" selon l'expression de Chesbrough (2002). Pourtant, il existe des avantages structurels que les corporate ventures possèdent sur les venture capitalist (cf. tableau ci-après).

Tableau n°2 : Les avantages structurels des corporate ventures sur les venture capitalist

<p>Les différentes de temporalités</p> <p>Une majorité des fonds de capital-risque est organisée sur le modèle de la séparation entre les "limited partners" (les financeurs du fonds) et les "general partners" (l'équipe de gestion du fonds). Ces fonds sont créés pour une durée limitée, souvent entre 7 et 10 ans. La durée de détention des participations est amputée du délai d'investissement (les fonds mettent parfois plusieurs années à investir) et des délais nécessaires à la vente. C'est donc souvent en moins de six ans que les fonds doivent créer de la valeur pour les investisseurs du fonds. Cet horizon de temps oblige les deux parties à se donner une limite à l'issue de laquelle l'argent investi est retourné aux investisseurs plutôt que réinvesti dans d'autres entreprises risquées. Cette durée limitée offre aussi la possibilité aux "limited partner" de choisir d'autres placements à l'issue de la période si le premier investissement n'a pas conduit aux performances attendues. A l'inverse, les grandes entreprises n'ont pas de tel jalon. Il n'y a donc pas de pression sur la liquidité des participations. Cette différence met en exergue un avantage structurel du CV sur le venture capital : la possibilité de soutenir les entreprises sur le long-terme.</p>
<p>Les effets d'échelles</p> <p>Bien que les fonds de capital-risque organisent des syndications pour lever des fonds de plus en plus conséquents, on constate que les tickets moyens qu'ils investissent sont de loin inférieurs aux montants investis par les grandes entreprises. Cet avantage a prouvé son importance dans le passé. Alfred Chandler avait ainsi montré les limites du "capitalisme personnel" en Grande-Bretagne face à la capacité à la même époque de l'Allemagne et des Etats-Unis d'amasser les capitaux suffisants pour financer les énormes investissements des industries ferroviaires, chimiques et métallurgiques. Chesbrough cite l'exemple du développement de l'IBM System 360 qui a nécessité à lui seul 4 milliards de dollars en 1963, soit une somme correspondant aujourd'hui plus de l'ensemble de l'investissement en capital-risque.</p>
<p>Les actifs possédés</p> <p>Les grandes entreprises possèdent des actifs, des savoir-faire et des compétences considérables. Ces actifs, souvent protégés, constituent un avantage indéniable. S'ils sont mis au service des activités de ventures, ils constituent des atouts considérables pour les acteurs indépendants. Chesbrough cite d'ailleurs une étude montrant que, quand les grandes entreprises investissent dans des secteurs d'activité proches de leur cœur de métier, elles obtiennent des résultats aussi performants que les venture capitalist. A l'inverse, quand les grandes entreprises investissent dans des secteurs d'activité éloignés de leur cœur de métier, elles obtiennent des résultats inférieurs aux venture capitalist. Cet avantage peut d'ailleurs s'étendre à d'autres actifs que la technologie. On peut y inclure des savoir-faire mais aussi les différentes marques que possède l'entreprise, voire sa réputation. La complémentarité d'actifs est la première raison citée par Intel pour justifier ses investissements en corporate venture.</p>
<p>Les modalités de rémunération</p> <p>La majorité des auteurs estiment que le manque de flexibilité des grandes entreprises en matière de rémunération est un handicap en corporate venture. Chesbrough considère pour sa part qu'il faut également regarder l'autre face de la médaille. Ne pas être fortement récompensé lors de succès signifie également ne pas être sanctionné lors d'échec ! Or, les échecs</p>

sont très nombreux dans ce type d'activités. Aussi, les grandes entreprises peuvent-elles mieux tirer les leçons des échecs en conservant plus longtemps les équipes et en analysant les points faibles là où des fonds privés n'hésiteraient pas à dissoudre des équipes et renvoyer les gens à la recherche d'emplois. Cet avantage conduit l'auteur à évoquer la notion "d'échec intelligent". Ce n'est pas, selon Chesbrough, par hasard que les "serial entrepreneurs" sont très souvent des gens qui ont connu de nombreux échecs avant de réussir.

Source : Chesbrough (2002)

3.5. Performance de la société et les synergies avec la maison-mère

Sorrentino (1995) a cherché une corrélation entre la performance des ventures et celle de la maison-mère. Son étude s'appuie sur une approche quantitative basée sur un échantillon de quatre vingt huit "ventures". Il teste différentes hypothèses et conclut :

- qu'il n'existe aucune corrélation entre les synergies venture / maison-mère et les performances des ventures.
- Il n'y aurait pas non plus de corrélation évidente entre ces synergies et les stratégies de pénétration du marché (mesurées par les prix relatifs, les efforts commerciaux et la qualité relative des produits) des ventures.
- En revanche, l'étude montre une corrélation entre les synergies et les parts de marché des ventures. Il semblerait donc plausible de penser que les ventures profitent des actifs intangibles de la maison-mère pour augmenter leurs parts de marché.

Globalement Sorrentino (1995) analyse qu'il n'est pas évident de déterminer a priori le degré de relations qui doit exister entre une maison-mère et une venture. Ce travail conduit à une attitude prudente liant notamment les synergies à la mobilisation des actifs intangibles de la maison-mère.

4. Le courant " prudence et critique "

De nombreux auteurs sont des détracteurs plus ou moins véhéments du corporate venture.

4.1 Corporate venture : un oxymoron ?

L'un des plus fameux articles dans la veine critique est probablement celui de Hardyman, Denino et Salter (1983). Il a été écrit au début des années 1980, c'est-à-dire à la fin de l'un des cycles importants aux Etats-Unis de création d'entités de corporate venture. Les auteurs montrent que les facteurs clés qui rendent une opération de capital-risque réussie sont très difficiles à réunir pour un grand groupe. Ils avancent plusieurs raisons. D'abord l'univers d'investissement en CV est restreint et imprévisible. Pour qu'un investissement corporate ait du sens, il faut qu'il s'appuie sur des synergies présentes ou futures avec la stratégie du groupe. Or, les investissements en capital-risque sont imprévisibles et on ne peut préjuger de l'adéquation entre l'offre de ventures et les sujets stratégiques du groupe. Par ailleurs, il existe une légitime prudence des start-up à confier les bonnes informations aux grands groupes. De simples réunions régulières entre le management et les investisseurs ne sont pas suffisantes pour capter les informations réellement pertinentes. Hardyman et alii restreignent les conditions du recours au corporate aux méthodes du capital-risque, ce qui implique selon eux quatre conditions de réussite :

- posséder une forte expertise du monde du capital-risque (et notamment régler les problèmes de rémunération) ;
- posséder des critères d'investissements très clairs ;
- investir systématiquement dans le cadre de syndications avec d'autres " venture capitalist " ;
- nouer des liens très forts entre l'investisseur et les entrepreneurs.

4.2. Les contraintes et les conflits du corporate venture

Hellmann (1997) met en doute la capacité du CV à représenter une modalité organisationnelle intéressante pour les groupes en quête d'innovation. Selon lui, il existe trois raisons principales expliquant les échecs des entreprises en la matière : les problèmes liés à la propriété intellectuelle, les conflits d'intérêt stratégique entre le groupe et l'entreprise et les conflits au sein du groupe. Hellmann dépasse ici une explication trop simpliste consistant selon lui à décrire les grands groupes comme " inefficients et bureaucratiques " et donc mauvais investisseurs. La théorie des organisations nous enseigne que les grandes entreprises développent un certain nombre de routines afin de se préserver. Il est en effet de leur intérêt de se protéger et d'empêcher les changements de stratégie trop fréquents. Heller (2000) constate quant à lui les difficultés liées à l'activité de CV en insistant sur les incompatibilités culturelles entre entreprises.

De nombreux auteurs critiques sur le CV estiment que plusieurs contraintes structurelles pèsent sur la réussite des ventures. Von Hippel (1977) met l'accent sur la nécessaire connaissance antérieure des clients visés (plutôt que la connaissance de la technologie) et sur l'existence de sponsors de haut niveau dans l'entreprise. Fast

(1981) ajoute qu'une "venture" qui réussit est appelée à grandir rapidement et sera très consommatrice de ressources financières pour la maison-mère. Les ventures entrent alors en compétition avec les activités traditionnelles du groupe.

Rind (1981) approfondit quant à lui les conflits potentiels générés par l'activité de corporate venture. Le risque de cannibalisation sur le marché contraint à minima le marketing du métier principal à se coordonner avec la petite entreprise. L'auteur attire longuement l'attention sur les questions de gouvernance. Selon lui, la question du décalage entre la prise de risques et la récompense est inhérente à toutes les fonctions managériales, mais particulièrement aigüe dans le cas du corporate venture. De nombreux individus sauront en effet dans le groupe s'attribuer le mérite de la réussite d'une venture. En revanche, les "enfants à problème" selon l'expression de Von Hippel seront clairement attribués à leur géniteur. Quelle est la récompense du risque que prend un manager dans une entité de CV ? La rémunération est très souvent citée dans cette littérature comme un facteur clé de réussite. Elle apporte une contrepartie aux risques personnels pris. Pourtant Rind observe qu'aucune entité de CV n'a réellement mis en place de mécanisme en contrepartie au risque. Ce point a été spécifiquement étudié par Block et Ornati (1987). Selon ces auteurs, la majorité des entreprises ne rémunèrent pas différemment les managers des entités de CV de leurs collègues. Les entreprises sont "engluées" dans un réflexe "d'équité interne". Elles estiment que les pairs ne comprendraient pas que cette fonction soit rémunérée différemment d'autres fonctions équivalentes dans l'entreprise. Les auteurs ironisent même à ce sujet : "la seule raison de l'existence de venture capitalist est l'incapacité des grandes entreprises à motiver financièrement de la même façon qu'on peut le faire dans une start-up indépendante".

5. La tentation prescriptive ou le courant majoritaire

Tous les auteurs ne dressent pas un tableau aussi noir du corporate venture. Reconnaissant les difficultés importantes de l'activité, ils préfèrent prendre en compte le retour d'expérience et adopter une démarche prescriptive. Ce courant domine la littérature. Heller (2000) par exemple définit les bonnes pratiques du corporate venture. Il rappelle d'abord que les succès de grandes entreprises comme 3M, Berck, Texas Instruments, Bell Atlantic, Wall Mart... démontrent que de grands groupes peuvent être entrepreneuriaux. On passe du CV comme "fausse bonne idée" à une "idée difficile à mettre en œuvre". Heller préconise la mise en place d'un programme en plusieurs étapes : investiguer les succès et erreurs des autres stratégie de corporate venturer, comprendre le processus du capital risk, éduquer le management du groupe et les futurs entrepreneurs (généralement, les managers choisis pour diriger ces ventures sont moins expérimentés que les créateurs indépendants).

Volontiers critiques sur les expériences réalisées, Block et MacMillan (1993) préfèrent définir les grandes lignes d'une organisation corporate performante. Selon eux, le CV doit être compris comme un processus continu plutôt que comme un acte isolé de développement de produit. Ce processus procède, là encore, de plusieurs étapes : créer un climat propice à l'aventure (sic), détecter de nouveaux projets, choisir une stratégie de développement, maîtriser le processus, déterminer la localisation à l'intérieur du groupe et assurer la survie à long-terme de la nouvelle entité.

6. Quelques approches qualitatives et monographiques

Peu d'auteurs ont opté pour une approche monographique du corporate venture. Ce choix méthodologique se heurte en particulier à la difficulté de pénétrer des terrains de recherche confidentiels. Pourtant, la majorité des auteurs reconnaît la pertinence d'une telle démarche. Bouchard (2002), l'un des rares auteurs français à étudier le sujet, s'est livrée à un travail de recensement et de synthèse des travaux relevant d'approches monographiques (cf. tableau ci-après).

Tableau n°3 : Etudes monographiques du corporate venturing

Entreprise étudiée Secteur d'activité	Période	Référence
Raytheon <i>Military Electronics</i>	1969-1989	KANTER R.M., RICHARDSON L., INGOLS C. and ZOLNER J. (1991).
Barilla <i>Pasta and bakery products</i>	1979-1982	Non publié.
"Gamma Company" <i>Unknown Industry</i>	Fin des années 1970	BURGELMAN R.A. (1983).

Scandinavian Airlines System <i>Airline</i>	1983-1985	KAO J. AND BLOME J. (1986).
Eastman Kodak <i>Photos supplies and finishing</i>	1983-1989	KANTER R.M., RICHARDSON L., NORTH J. AND MORGAN E. (1991).
Polaroid Corporation <i>Photo supplies</i>	1984-1985	HILL L.A., KAMPRATH N.A. and CONRAD M.B. (1992).
Ohio Bell <i>Télécom</i>	1985-1990	KANTER R.M. and RICHARDSON L. (1991).
Acordia Inc <i>Health Care Provider</i>	1986-1992	KURATKO D.F., IRELAND D.R. and HORNSBY J.S. (2001).
Xerox Corporation <i>Photocopiers</i>	1990-1995	LERNER J. and HUNT B. (1998).
3M <i>Abrasives, adhesives and coating processes</i>	1992	BARTLETT C.A. and MOHAMMED A. (1995).
Siemens-Nixdorf <i>Information systems</i>	1994	KANTER R.M., McGUIRE J.F. and MOHAMMED A. (1997).
Procter & Gamble <i>Consumer goods</i>	1996	AMABILE T. and WITNEY D. (1997).
Lucent Technologies <i>Telecom</i>	1996-2001	KANTER R. and HESKETT M. (2000).
The "TAU GROUP" <i>Electrical Equipment</i>	1998-2001	Non publié.
NOKIA <i>Mobile phones and networks</i>	1998	DAY J.D., MANG P.Y., RICHTER A. and ROBERTS J. (2001).

Source : d'après Bouchard, 2002

Ces travaux sont essentiellement le fait de Kanter, professeur à la Harvard Business School (5 cas sur 13). Au total, 7 cas sur 13 ont été formalisés sous la forme d'études de cas. Ce travail de Bouchard peut être complété par quelques autres recherches.

En premier lieu, Sykes (1986) a étudié en profondeur l'expérience du groupe Exxon qui a lancé un programme de "new ventures". L'auteur en était l'un des principaux responsables. Exxon souhaitait dans les années 1970 diversifier ses métiers en dehors de l'industrie pétrolière. Le groupe s'est alors lancé dans un programme en deux parties : une série d'investissements dans des start-up externes au côté de fonds de capital-risque et un programme de lancement de "ventures" internes. La stratégie d'Exxon consistait à tester des opportunités de nouveaux métiers au travers d'investissements externes puis d'investir via des ventures internes dans ceux qui paraissaient les plus prometteurs. L'entreprise a réalisé dix-huit investissements dans des start-up à partir de 1975, pour un montant global de 12 millions de dollars. Les performances financières ont été excellentes. Trois de ces investissements ont été revendus avec profit à d'autres industriels et cinq autres entreprises ont été introduites en bourse. En 1982, l'ensemble de ces investissements avaient rapporté 218 millions de dollars à Exxon, traduisant un ROI annuel de 51 %. Cette excellente performance financière est largement supérieure aux ROI d'Exxon sur son cœur de métier et également supérieure aux taux moyens obtenus dans la même période par les ventures capitalistes. Exxon, poursuivant sa stratégie, a alors lancé dix-neuf ventures internes pour développer les métiers identifiés comme les plus prometteurs. On aurait pu s'attendre à ce que les résultats obtenus soient encore meilleurs grâce à cette focalisation sur les meilleurs concepts. Il n'en fut pourtant rien. Aucune des dix-neuf entreprises n'a atteint un stade de liquidité autorisant sa vente ou une introduction en bourse. Aucune n'a même atteint le point mort. In fine, Exxon a fermé ces entreprises et passé les investissements par pertes et profits.

Selon une méthodologie monographique, Abetti (1997) a longuement décrit l'émergence de deux innovations technologiques et marketing majeures chez Toshiba : le "Laptop", projet deux fois refusé par le management de et qui a dû se développer grâce à une organisation en perruque et le "Notebook" qui, lui aussi, a été caché aux managers du groupe. Ces deux innovations doivent leur existence à la clairvoyance et à la persévérance d'un groupe d'entrepreneurs corporate appuyés à différents niveaux de l'entreprise par des "champions". Abetti décrit en détail les motivations qui ont amené les chercheurs à faire le choix d'une organisation en marge. C'est fondamentalement une divergence de vision stratégique qui a conduit certains ingénieurs à ne pas abandonner le marché des ordinateurs portables sur lequel, après deux essais infructueux, le management de Toshiba ne souhaitait plus investir. Appuyé par un premier champion, leur supérieur hiérarchique direct, l'équipe cache alors le projet au management en détournant l'argent qui devait aller à un autre programme et en envoyant une dizaine d'ingénieurs travailler sous forme de "task force". Ce choix était la seule façon de ne pas voir ce projet immédiatement tué par le management. Abetti raconte comment ce choix d'organisation "cachée" fut

également retenu pour le Notebook alors même qu'à cette époque, le management de Toshiba était persuadé que l'ordinateur portable était un axe de développement important. Il s'agissait cette fois pour l'équipe projet d'éviter de donner trop de visibilité au projet en interne. Le concurrent NEC ne devait pas non plus obtenir d'informations. L'auteur discute ce choix d'organisation en perruque malgré les deux "success story" de Toshiba et tire deux enseignements plus généraux :

- Résister à la régulation managériale de l'innovation dans un grand groupe passe par une démission afin d'aller tenter sa chance seul. Par certains aspects, la réussite d'Apple relève en partie de ce schéma (Moritz, 1984). Toutefois, la majorité des chercheurs désavoués par le management constituent souvent un gros bataillon "d'innovateurs frustrés", difficiles à gérer.
- Abetti constate que le rôle des "champions" dans la gestion de l'innovation est abondamment décrit dans la littérature sur le corporate venturing (Burgelman 1983, Kanter 1983, Block and MacMillan 1993). Il s'appuie plus précisément sur les travaux de Day (1994) qui considère que "plus le niveau hiérarchique du principal champion est bas, plus la venture sera innovante". Autrement dit, il ne faut aller chercher le soutien auprès des "top managers" que lorsque le succès est assuré... et que l'on n'a plus besoin d'eux. Day explique qu'une fois devenu champion d'un projet, le haut dirigeant est un défenseur zélé. La venture a alors tout intérêt à s'appuyer sur lui, notamment pour intégrer au bon moment les métiers traditionnels de l'entreprise.

De son côté, Sharma (1999b) a examiné des cas réels pour tenter de comprendre comment les managers des "ventures" réussissaient à surmonter le scepticisme ambiant des managers établis. Son étude met en avant l'importance des réseaux informels entre managers de ventures. "Au delà des incertitudes sur la technologie et du potentiel de marché qu'elle recouvre, les intrapreneurs doivent affronter dans les grandes organisations de nombreuses questions sur la viabilité de leur entreprise. Par exemple, cette entreprise recevra-t-elle les ressources et le soutien nécessaire pour survivre ? Comment le groupe va-t-il accepter les ruptures et les changements que l'entreprise peut apporter ?" (op.cit.). Les intrapreneurs répondent à ces incertitudes en créant des réseaux interpersonnels entre l'entreprise et la maison-mère et entre l'entreprise et l'environnement externe. Ce besoin de tisser des réseaux tient à la première incertitude que doit affronter l'intrapreneur : est-ce que la direction générale du groupe va appuyer mon entreprise en lui affectant les ressources suffisantes ? Les propositions des intrapreneurs recueillent en premier lieu le scepticisme. Il leur faut persuader le management que leur future activité représente bien un intérêt pour le groupe. Le réseau informel qui se constitue crée un cadre commun d'appréhension du projet. Les intrapreneurs qui réussissent "co-optent" de puissants acteurs internes en leur démontrant concrètement comment la future entreprise va servir leurs propres intérêts. "Il faut en réalité prendre conscience que les systèmes bureaucratiques que mettent en place les grandes entreprises ne sont pas si défavorables que cela au succès des intraprenses. Cette bureaucratie interne freine et aide à la fois les intrapreneurs. Un bon entrepreneur a en réalité besoin qu'on lui précise des jalons concrets et réguliers. Les processus internes stricts des groupes peuvent apporter cela" (Sharma, 1999b).

Conclusion

Le CV conduit à s'interroger sur l'existence et les contours d'un "marché de l'innovation". S'il n'existe pas de marché de "l'innovation totale", il existe bien un marché des "ingrédients" de l'innovation. Qu'il s'agisse d'acquisitions d'entreprises, de licences ou encore de parts minoritaires de capital, des biens s'échangent de manière contractuelle et constituent autant d'options réelles que les grandes entreprises peuvent prendre sur de futures innovations. Ces marchés sont plus ou moins structurés et généralement très éloignés des conditions des marchés parfaits. Dans une vision de l'entreprise tirée par la connaissance, l'enjeu consiste à détecter les connaissances émergentes, à s'insérer dans les réseaux, à reconnaître les signaux faibles et à acquérir rapidement des connaissances souvent tacites. Il existe bien un mouvement d'externalisation de l'innovation. Ce mouvement appelle une nouvelle fonction dans l'entreprise, établissant une relation entre la grande entreprise et les sources externes d'innovation. Le CV constitue l'une des voies possible.

Ce qui caractérise in fine le CV, c'est un questionnement sur la meilleure façon pour une entreprise de concrétiser une promesse d'innovation radicale en une réalité économique, en profitant ou en impulsant une dynamique entrepreneuriale. L'innovation ne se présente jamais sous la forme d'une opportunité claire et gagnante de nouveaux produits et/ou métiers. C'est précisément cette capacité à détecter et à prendre en main les innovations que cherchent à développer les grands groupes via le CV. Toutefois, comme l'indique Basso (2002), "un tel processus ne peut prendre place qu'au sein d'une organisation qui est favorable à l'innovation". Cet auteur définit un entrepreneur comme une personne "capable de capter des opportunités (...) sans tenir compte des ressources disponibles à l'état présent". Cette définition porte en elle les difficultés de l'intrapreneuriat. Elle suggère la nécessité pour les grands groupes de créer des entités autonomes dont l'objet est de permettre le développement de ces attitudes anti-managériales. De leur côté, Leifer et Rice (1999) parlent "d'actes anti-naturels" à propos du processus d'innovation. Le défi du CV consiste à mettre en place une entité capable de

gérer des processus anti-naturels. Le succès de cette entité réside en grande partie dans son design qui doit éviter deux errements identifiés: le désalignement stratégique ou le simple bricolage.

Il n'existe pas une seule mais plusieurs formes de CV. Souvent ramené à une " simple " activité de capital-risque pratiquée par des non-financiers, le CV est souvent pointé du doigt pour ses piètres performances financières et ses errements stratégiques. A l'autre extrême, le CV est assimilé à une attitude entrepreneuriale qui s'exerce dans un cadre classique, les projets par exemple. Dans ces conditions, il est parfois difficile de distinguer la spécificité du CV et d'appréhender son degré de nouveauté. Réfléchir au CV revient fondamentalement à s'interroger sur les dynamiques entrepreneuriales dont sont capables les grands groupes. Le CV constitue-t-il une voie médiane entre la R&D et les fusions-acquisitions pour innover et se diversifier ? Son intérêt ne réside-t-il pas avant tout dans les nombreux " sous-produits " qu'il génère : facteur d'apprentissage, valeur d'options réelles, évolution culturelle, outil d'externalisation de l'innovation... Ces pistes de recherche sont largement inexplorées actuellement, notamment en Europe.

Bibliographie

- ABETTI PIER A. (1997) "The birth and growth of Toshiba's laptop and notebook computers : a case study in Japanese corporate venturing", *Journal of business venturing* 12, 507-529.
- AMABILE T. and WITNEY D. (1997) "Corporate New Ventures at Procter & Gamble", *Harvard Business School Case*, n°9-897-088.
- BARTLETT C.A. and MOHAMMED A. (1995) "3M : Profile of an innovative company", *Harvard Business School Case*, n°9-395-016, p. 1-20.
- BASSO O. (2002) " Modélisation des facteurs de risques pesant sur une start-up interne" ", *Doctorat de Sciences de Gestion*, Université Paris I, novembre 2002.
- BIGGADYKE R. (1979) "The risky business of corporate diversification", *Harvard Business Review*, May-June, 103-111.
- BLOCK Z. & ORNATI O. (1987) " Compensating Corporate Venture Managers ", *Journal of Business Venturing*, 2 : 41-51.
- BLOCK Z. & MACMILLAN I.C. (1993) *Corporate venturing: Creating new businesses within the firm*, Boston: Harvard Business School Press.
- BLOCK Z. AND SUBBANARASIMHA,P.N. (1989) "Corporate venturing : practices and performances in the US and Japan ", *Working paper*, Center for entrepreneurial studies, Stern School of Business, New-York University
- BOUCHARD V. (2001) "Exploring Corporate entrepreneurship : a corporate strategy perspective", *Cahiers de recherche de l'EM Lyon 2001/12*
- BOUCHARD V. (2002) Corporate entrepreneurship : lessons from the field, blind spots and beyond. *Cahiers de recherche de l'EM Lyon 2002/08*
- BURGELMAN R.A. (1983). "A process model of internal corporate venturing in the diversified major firm" *Administrative Science Quarterly*, Vol 28, n°2, p 223-244.
- BURGELMAN R.A. (1984) "Designs for corporate entrepreneurship", *California Management Review*, 26 (2) 154-166.
- CHESBOURG H. and SOCOLOF S. (2000) "Creating new ventures from Bell Labs Technologies", *Research Technology Management*. Vol 43, n°2, p.13-17.
- CHESBROUGH H. W. (2000) "Designing corporate venture in the shadow of venture capital", *California Management Review*, 42, no. 3, spring 2000, p.31-50
- CHESBROUGH H. W. (2002) "Making sense of corporate venture capital", *Harvard Business Review*, Mars 2002, pp 90-99.
- COLLINS O., & MOORE, D.G. (1970) *The organization makers*, New-York :Appleton.
- COVIN J.G. & Slevin, D.P. (1991) "A conceptuel model of entrepreneurship as firm behavior", *Entrepreneurship Theory and Practice*, 16(1), 7-25
- DAY D.L. (1994) "Raising radicals : different processes for championing innovative corporate ventures", *Organization Science* 5 : 148-172
- DAY J.D. MANG P.Y., RICHTER A. and ROBERTS J. (2001) "The innovative organization : why new ventures need more than a room of their own" *The McKinsey Quarterly*, vol 2, p. 21-31.
- DRUCKER P. (1985) *Innovations and entrepreneurship*. New-York :Harper & Row.
- Fast, N. (1981). " Pitfalls of corporate venturing ", *Research Management*, March, p.21-24
- GARTNER WB. (1990) "What are we talking about when we are talking about entrepreneurship ? ", *Journal of Business Venturing*, 5, p. 15-28.
- GUTH W. D. & GINSBERG, A. (1990) "Guest editors' introduction : corporate entrepreneurship", *Strategic Management Journal*, 11, Summer, p. 5-15.

HARDYMON G.F. DENINO M.J & SALTER, M.S. (1983) "When corporate venture capital doesn't work", *Harvard Business Review*, May-June 1983, pp 114-120

HELLER C.O. (2000) *Corporate venturing in the new millennium*, University of Mariland – Dingman Center for entrepreneurship.

Hellmann, T. (1997) *Some thoughts on the theory of corporate venturing*, Graduate school of business – Stanford University

HILL L.A., KAMPRATH N.A. and CONRAD M.B. (1992) "Joline Godfrey and the Polaroid Corporation (A)", *Harvard Business School Case*, n°9-492-037, P 1-15

KANTER R. and HESKETT M. (2000) "Lucent technology new venture group", *Harvard Business School Case*, n°9-300-085, p. 1-16.

KANTER R.M. and RICHARDSON L. (1991) "Engines of progress: designing and running entrepreneurial vehicles in established companies; The Enter-Price program at Ohio Bell, 1985-1990", *Journal of Business Venturing*, vol 6, n°3, P. 209-229.

KANTER R.M., McGUIRE J.F. and MOHAMMED A. (1997) "The Change Agent Programm at Siemens-Nixdorf", *Harvard Business School Case*, n°9-396-203, p. 1-17.

KANTER R.M. RICHARDSON L. INGOLS C. and ZOLNER J. (1991) "Engines of progress: designing and running entrepreneurial vehicles in established companies; Raytheon's New Product Center, 1969-1989", *Journal of Business Venturing*, vol 6, n°2, P. 145-163.

KAO J. AND BLOME J. (1986) "Scandinavian Airlines System", *Harvard Business School Case*, n°9-487-041, p. 1-21.

KURATKO D.F. IRELAND D.R. and HORNSBY J.S. (2001) "Improving firm performance through entrepreneurial actions : Acordia's corporate entrepreneurship strategy", *Academy of management executive*, vol 15, n°4, p 60-71.

LEIFER R. & RICE M. (1999) "Unnatural acts : building the mature firms the capability fot breakthrough innovation ", *24th annual AAAS colloquium on science and technology policy*, april 14/16, Washington DC.

LERNER J. and HUNT B. (1998) "Xerox technology ventures: March 1995", *Harvard Business School Case*, n°9-295-127, p. 1-12.

MEYER, A. D. (2002) *Corporate Venture Capital: Innovation Through Equity Investment*, College of Business. University of Oregon.

MILLER D. (1983) "The correlates of entrepreneurship in three types of firms", *Management Science*, 29(7), 770-791

MORITZ M. (1984) *The little Kingdom*, New-York: Morrow.

PINCHOT G. III (1985) *Intrapreneuring*, New-York :Harper & Row.

PORTER, M. (1987). "From competitive advantage to corporate strategy", *Harvard Business Review*, May-June, p 43-59

RIND K. (1981) " The Role of Venture Capital in Corporate Development ", *Strategic Management Journal*, 2, p.169-180.

SCHUMPETER (1911) *La théorie de l'évolution économique*, Traduit en Français en 1932, Dalloz.

SHARMA P, (1999a) "Toward a reconciliation of the definitional issues in the field of corporate entrepreneurship.", *Entrepreneurship: Theory & Practice*, Spring, Vol. 23 Issue 3, p. 11-17.

SHARMA A. (1999b), "A Linkage Model of Corporate New Ventures", *Marketing Science Institute*, Report No. 00-112.

SORRENTINO M. (1995), "Relatedness and corporate venturing: does it really matter? ", *Journal of Business Venturing*, Volume 10, Issue 1, Pages 59-73

SYKES, H.B. (1986) " Lessons from a new ventures programm ", *Harvard Business Review*, May-June, p. 69-74

VON HIPPEL, E. (1977) " Succesfull and failing corporate ventures ", *Industrial Marketing Management*, 6, p. 163-174.