

Investance  
Partners

# THE YEAR AHEAD 2021

L'innovation au service d'une audace collective

Cécile Vignial a fait la plus grande partie de sa carrière à la Direction des affaires financières et des entreprises de l'OCDE, en tant qu'Administrateur principal puis Senior advisor. Elle a notamment dirigé de nombreux projets sur l'assurance, et sur l'évaluation et la couverture des risques catastrophiques et des risques émergents. Cécile a rejoint Segalen et associés, cabinet de recrutement spécialisé dans la recherche de dirigeants, en 2019. Elle est diplômée de Sciences Po Paris et de la London School of Economics.

**Cécile Vignial**



## STIMULER L'INNOVATION GRACE AU CORPORATE VENTURE

**E**n 1914, le groupe de chimie et plastiques DuPont présidé par l'industriel Pierre du Pont, investit dans une toute jeune entreprise privée : General Motors. Le capital-investissement d'entreprise (fréquemment désigné par le sigle CVC pour *Corporate Venture Capital*), c'est-à-dire la prise de participation d'une grande entreprise dans une jeune entreprise innovante, est né.

Le véritable essor du corporate venture ne date pourtant que des années 70-80 dans la Silicon Valley sous l'impulsion de Xerox ou Intel. A l'échelle mondiale, après avoir doublé entre 2017 et 2018, le marché affiche un volume d'investissements record de 57 milliards de dollars en 2019 avant de marquer un palier. A ce jour, le palmarès des fonds de corporate venture demeure très largement dominé par les Etats-Unis et l'Asie, et les figures de proue se nomment Google Ventures (5 milliards de dollars sous gestion), Salesforce Ventures, Intel Capital, Baidu Ventures ou Samsung Ventures. L'Europe, Royaume Uni et Allemagne en tête, travaille à rattraper son retard. Certains fonds atteignent désormais une taille critique à l'échelle globale, à l'instar d'Allianz X qui a

doublé la taille de son fonds en 2019 pour atteindre le milliard d'euros.

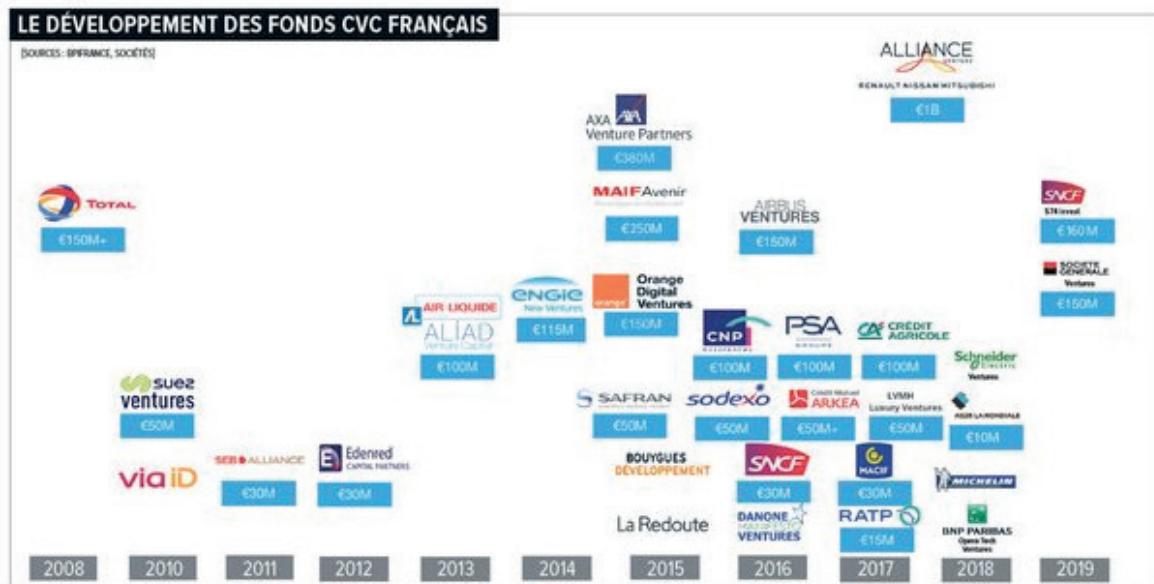
Dans l'Hexagone, le corporate venture ne s'est réellement développé que dans les années 90. Aux côtés des dispositifs gouvernementaux et des fonds de venture capital, il est en train d'émerger comme un acteur important dans l'écosystème de l'innovation. Il a en outre bénéficié d'un coup de pouce fiscal effectif depuis 2016. Le contexte sanitaire actuel, qui met en évidence le besoin d'innovations technologiques accélérées dans des secteurs clés de l'économie (santé, sécurité informatique...), renforce encore sa pertinence.

### Le corporate venture affirme son rôle dans l'écosystème de l'innovation tricolore

Jusqu'au début 2020<sup>1</sup>, le corporate venture n'a cessé de progresser en France, avec une multiplication des acteurs très marquée depuis 2015 comme l'illustre le graphique (non exhaustif) ci-dessous. Une quarantaine de grandes entreprises françaises ont aujourd'hui fait le choix d'investir dans un fonds venture : des entreprises du CAC 40 comme Axa, Danone, Total ou Saint-Gobain, précurseur avec Nova lancé dès 2006, des ETI, des mutuelles, et des entreprises publiques comme la SNCF.

Segalen + associés est un cabinet de recrutement indépendant spécialisé dans la recherche d'administrateurs, de dirigeants et d'équipes de direction. Fondé à Paris en 2011 et présent à Londres depuis 2013, S+A est particulièrement actif dans le secteur des services financiers (alternatif, corporate VC...), des fonds d'investissement et de leurs participations, de la distribution, de la santé et de l'industrie pour des sociétés familiales ou cotées.

1 Les données précises quant aux répercussions de la crise de la COVID-19 sur l'activité du CVC ne sont pas encore disponibles. Après le choc du premier confinement, aux Etats-Unis au moins, de nombreux fonds ont confirmé leur place dans l'économie en continuant à investir, alors que beaucoup s'étaient faits très discrets après la crise de 2008. Mais l'analyse des crises passées révèle que les tours de Série B et supérieurs, priorités des fonds avant la crise, sont généralement les plus durement affectés. On se contentera ici de faire un point sur la situation pré-crise.



Schneider Electric Ventures qui dispose de 500M d'euros, Axa Venture Partners, avec 660M d'euros dont 350 dédiés aux investissements directs, ou Orange Venture avec 350M d'euros, ont une place à part, beaucoup d'autres groupes ayant fait le choix d'une poche d'environ 150M d'euros.

Selon le Baromètre « *Les Corporate Venture Capitalists en France* » de 2020 établi par Deloitte et Orange Ventures, les CVC ont réalisé 7,2 investissements en moyenne en 2019, en légère progression par rapport à 2018, après un doublement sur les deux années précédentes. Le ticket moyen avait augmenté de 45% entre 2016 et 2018 pour atteindre 6,2M d'euros. En 2019, Le montant du ticket moyen baisse de 22% par rapport à 2018, du fait d'une part croissante de réinvestissements qui ont représenté la moitié des investissements pour l'année. Les CVCs ont une moyenne de 14 entreprises en portefeuille. Les investissements s'orientent vers des marchés matures (France pour une très large part puis Europe et Amérique du Nord). Les secteurs privilégiés par les fonds français sont dans la mobilité, la cleanTech/Energie et la cybersécurité, les deux derniers connaissant la plus forte croissance annuelle. Les critères ESG pèsent de plus en plus dans la sélection des cibles.

### Une dynamique qui témoigne des avantages spécifiques du corporate venture pour les grands groupes comme pour les start-up...

En développant un véhicule de corporate venture, l'entreprise investisseur a le plus souvent un objectif financier de retour sur investissement. Aux Etats-Unis, Google Venture déclare même que la rentabilité des investissements est son seul objectif - d'excellentes sorties laissent penser qu'il est pour l'instant atteint.

Toutefois, l'impératif de rendement financier à court/moyen terme ne prime pas toujours pour les fonds de corporate venture, à l'inverse d'autres types de véhicules. La visée stratégique de stimulation de l'innovation et de développement de synergies avec les start-up peut l'emporter sur l'objectif de maximisation du TRI. Le corporate venture est vu comme un raccourci vers l'innovation, dans le cœur business de l'investisseur ou hors champ. Il lui permet de :

- **Développer une veille technologique** systématique grâce au travail d'origination. L'accélération de l'innovation technologique peut engendrer des mutations rapides d'un écosystème et même les leaders de marché ne sont pas à l'abri de la concurrence de nouveaux entrants. Le corporate venture, par l'analyse du deal flow, est un excellent outil pour repérer très en amont des innovations et des tendances de marché. Les grands groupes sont

particulièrement à l'affût d'innovations radicales, résultant de l'utilisation d'une technologie nouvelle et qui débouchent sur le lancement de produits ou services totalement nouveaux. Les grands énergéticiens en sont une bonne illustration. Engie New Ventures par exemple a pris sa part dans la mutation du groupe et son ouverture aux énergies renouvelables et aux services de gestion de la consommation énergétique. D'où de nombreux investissements dans des start-up, comme la jeune pousse **Heliatek** spécialisée dans le **photovoltaïque organique, ou** Opus One Solutions, une entreprise d'ingénierie et de solutions logicielles qui aide les services publics à optimiser la planification, les opérations et la gestion du marché de l'énergie.

- **Identifier de nouvelles technologies différentes dans l'expérience utilisateur**, qui pourront être intégrées dans les offres du groupe : la Macif et la Matmut ont ainsi investi dans Carizy pour simplifier grâce au numérique l'achat et la revente de voitures pour leurs abonnés. De même Axa Venture Partners n'investit pas uniquement dans des fintech, mais aussi dans les sales bots ou dans la santé digitale qui amélioreront l'expérience client assuré.
- **Compléter le champ de leur R&D sur des segments où elle ne serait pas rentable**. L'investissement par le biais de corporate venture peut être sur certains créneaux très significativement moins onéreux que le développement d'innovations en interne.
- **Faire évoluer son business model** en collaborant avec les start-up dans une logique d'open innovation. Encore dans le marché de l'énergie, le corporate venture a ainsi permis aux grands acteurs de bénéficier de retours d'expérience sur des marchés de niches qu'ils n'avaient pas encore explorés, grâce au partage avec les start-up de leur portefeuille.
- **Accélérer la transformation digitale** du corporate au contact de start-up digital natives.
- **Accélérer plus largement sa transformation culturelle et sa gestion de talents**, en valorisant l'initiative individuelle, la collaboration, les méthodes agiles, la prise de risque, la gestion positive de l'échec, entre autres conditions de l'innovation. En prenant une participation dans Michel et Augustin par le biais de Danone Manifesto Ventures,

Danone ne capitalise pas que sur la recette du « sablé rond et bon en forme de marguerite ». Le groupe cherche de nouveaux leviers de croissance différenciants qui passent par une communication intense sur les réseaux sociaux, l'organisation d'évènements inédits, un nouveau style de management, et la création d'une communauté de clients qui se reconnaissent dans l'humour des « trublions du goût ».

- Dans les cas de rachat de la start-up par le corporate enfin, l'investissement initial aura permis de « dérisquer » le futur, et de faciliter l'intégration.

Pour les start-up, le corporate venture capital donne accès à :

- **Un nouveau canal de financement** bien sûr, en plus des aides publiques, des fonds de venture capital (VC) et des business angels.
- **L'expertise métier du grand groupe et une R&D de premier ordre**. Le corporate venture permet un accompagnement par un acteur qui comprend parfaitement l'environnement du marché et l'activité - les CVC sont typiquement leaders sur leur marché.
- **Des canaux de distribution**, qui peuvent notamment permettre aux start-up d'accélérer leur internationalisation.
- **Un réseau de partenaires** élargi, grâce aux liens avec les start-up du portefeuille et avec d'autres corporates - clients, fournisseurs, futurs actionnaires...En outre, l'investissement du grand groupe dans la start-up est une validation de l'intérêt de la technologie qu'elle développe, il lui permet d'envoyer un signal fort de crédibilité sur son marché.
- Des installations permettant notamment le prototypage, des outils supports pour structurer leur activité (RH, juridique, IT, communication...) et éventuellement des locaux.
- **Un accompagnement dans la durée** et potentiellement moins regardant sur le TRI car le grand groupe n'est pas contraint par un calendrier de sortie rapide, et peut créer de la valeur grâce aux synergies déployées.

### **...et d'une évolution progressive de son modèle pour surmonter les réticences et éviter les déceptions et conflits d'intérêts**

De beaux parcours d'investissement valident les bénéfices théoriques du corporate venture énoncés ci-dessus. La prise de participation de la CNP

dans Alan par exemple est l'illustration d'un investissement qui a permis de porter sur le marché une offre très innovante, au profit des deux parties. Par le biais de son programme CNP Open, l'assureur a investi 100M d'euros sur 5 ans dans des start-up qui challengent ses métiers. L'une des sociétés retenues, Alan, propose aux start-up et indépendants une complémentaire santé codéveloppée avec CNP Assurances. En échange de son soutien, l'assureur a bénéficié de l'association à la création d'une expérience client simplifiée, complètement en ligne, très différenciante.

Pour autant, on ne peut pas affirmer que le bilan du corporate venture français ces 10 dernières années soit entièrement satisfaisant. Il est encore souvent trop tôt pour évaluer le succès de véhicules dont l'horizon d'investissement peut être long, et la mesure du succès en terme stratégique et d'innovation est plus complexe que celle de la rentabilité financière, mais il est patent que certains fonds honorent mieux leurs promesses que d'autres. Les enquêtes pointent que le retour sur investissement, les retombées des synergies entre la start-up et l'entreprise investisseur sur son cœur de métier, et l'accompagnement dont bénéficient les start-up sont loin d'être toujours à la hauteur des attentes. En outre, l'infusion de pratiques entrepreneuriales au sein des grands groupes reste souvent un vœu pieux. Enfin, le risque de conflit d'intérêts entre la start-up, qui vise à maximiser sa valeur, et le corporate, qui pourrait avoir pour projet de la racheter, est réel et peut paralyser la coopération.

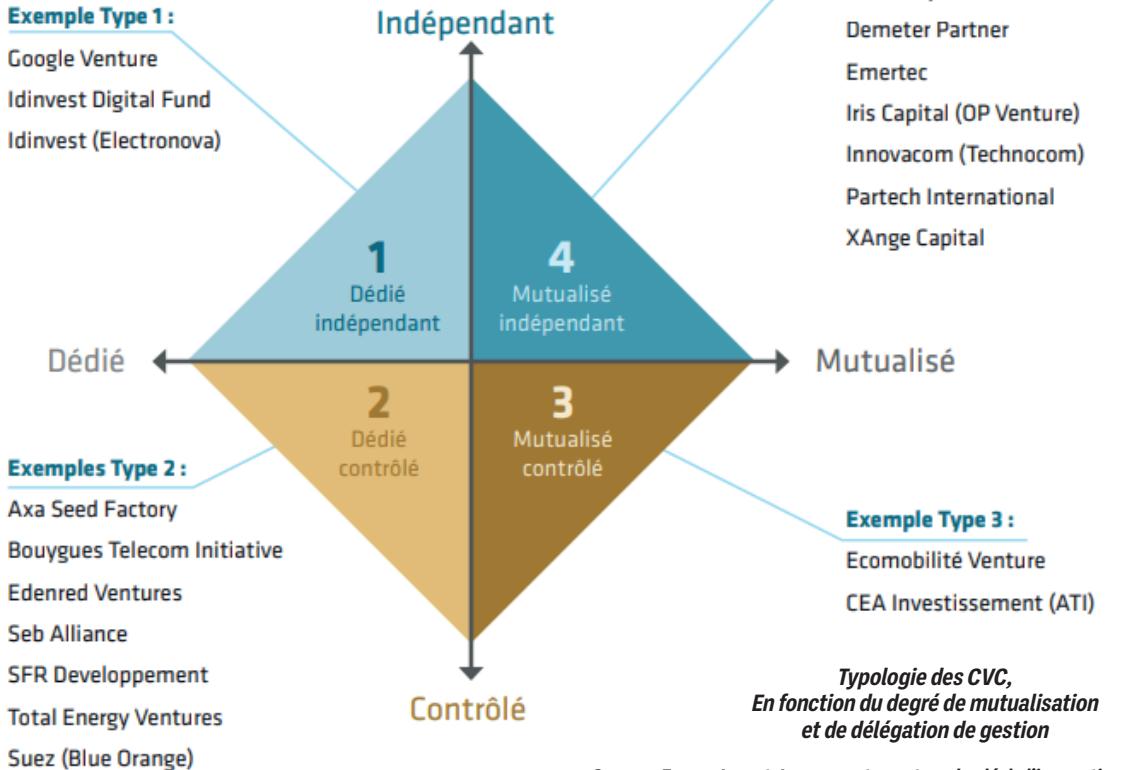
A l'heure d'un premier bilan, les retours d'expériences étrangères et d'une dizaine d'année d'investissement en France permettent aujourd'hui d'identifier un certain nombre de bonnes pratiques pour contourner ces écueils et mieux accompagner l'innovation et la création de valeur. De nouveaux modèles de CVC fondés sur ces principes sont en train d'émerger, on en retiendra six :

- *Préserver l'indépendance de la start-up.* Les start-up, soucieuses de la préservation de leur propriété intellectuelle, ont longtemps été réticentes à laisser s'approcher des corporates, soupçonnés d'intentions prédatrices. Afin de minimiser les risques, la part de la participation du corporate

au capital de la start-up est aujourd'hui souvent à la baisse. La moitié des fonds de corporate venture français investissaient en lead majoritaires en 2017, ils ne sont plus qu'un quart aujourd'hui. Par exemple, Total Carbon Neutrality Ventures investit des tickets moyens de 1 et 5M de dollars, avec un seuil de détention fixé à moins de 20 % du capital – 20 % étant également le montant de participation maximal pour que les groupes puissent bénéficier de l'incitation gouvernementale entrée en vigueur en 2016 et amortir sur 5 ans leurs participations dans des jeunes entreprises innovantes dans la limite d'1% du total de leurs actifs. Même réduit, l'investissement capitalistique pose les bases d'une relation de confiance et permet de tisser avec la start-up un lien stratégique d'une autre nature : un partenariat commercial ou un accord de co-développement. Trois CVC sur quatre décident de créer un partenariat commercial avec la start-up à l'issue du POC (Proof of Concept). Cette indépendance se concrétise aussi dans le fonctionnement quotidien de la start-up, pour qu'elle ne perde pas, au contact de pesanteurs bureaucratiques du corporate, son agilité et sa capacité à l'innovation radicale, recette de son succès initial. Le corporate s'adapte au temps de la start-up ce qui facilite la mise en place de process accélérés : Orange Ventures a par exemple mis en place des process agiles de *go-to-market* communs aux BU du groupe et aux start-up, un enjeu déterminant dans le succès de projets technologique. L'anticipation des conditions de sortie est un autre point essentiel pour préserver l'indépendance et les chances de succès de la start-up. Le groupe actionnaire doit se positionner non seulement comme un partenaire stratégique et commercial mais aussi comme un partenaire financier. Les clauses de préemption ou clauses d'exclusivité très strictes, en limitant le nombre des repreneurs potentiels, sont le creuset de conflits d'intérêt entre les deux parties sur la valorisation de la start-up ou le prix de ses services ou produits. 4% seulement des start-up en portefeuille d'un CVC ont fait l'objet d'un rachat par le corporate en 2019.

- *Investir dans des entreprises plus matures.* Tandis que les fonds de corporate venture se sont progressivement désintéressés des investissements dans les tours d'amorçage et pré-amorçage ces

## Quelques exemples



Source : France Invest, *Le corporate venture, la clé de l'innovation*

dernières années, les deals en série A représentent en France comme à l'échelle mondiale plus de la moitié des deals en corporate venture et le nombre de deals en séries C et au-delà est en croissance.

- Définir clairement en amont des objectifs quantifiables sur la stratégie d'investissement et les bénéfices financiers et stratégiques attendus, en fonction des besoins des métiers du corporate qui doivent être sollicités dès que possible. La cohérence entre le pacte d'actionnaire et les objectifs stratégiques est en outre essentielle.
- Organiser une coopération rapprochée et structurée entre la start-up et les équipes du corporate, en désignant des personnes chargées du lien (sponsor business qui soutient la thèse d'investissement et qui est responsable des synergies, équipe dédiée à l'accompagnement de la start-up...), en organisant un accompagnement au jour le jour par les

business units et en facilitant les échanges informels (par la proximité géographique des équipes par exemple). Les fonds de corporate venture s'impliquent de plus en plus dans la vie des start-up de leur portefeuille : 90% d'entre eux déclarent ainsi avoir réalisé des POCS (5 en moyenne) avec les start-up. Le choix du représentant de l'entreprise actionnaire au conseil de la start-up sera également capital dans la gestion des potentiels conflit d'intérêt.

- Accompagner la professionnalisation des équipes, et mettre en place une gouvernance qui leur permette d'être rapides dans la prise de décision d'investissement, notamment pour assurer leur compétitivité face aux fonds de venture capital.
- Définir le modèle de corporate venture le plus adapté aux objectifs, à l'impact stratégique attendu, et aux contraintes humaines et financières du

*corporate*. L'activité de corporate venture pourra ainsi être ou non mutualisée entre plusieurs investisseurs et contrôlée par les investisseurs ou déléguée à une équipe de gestion indépendante – ces différentes formules n'étant d'ailleurs pas exclusives les unes des autres.

L'entreprise actionnaire peut par exemple faire le choix de mutualiser les investissements en early stage avec des VC ou autres corporates, pour diminuer le risque et préserver l'indépendance de la jeune entreprise dans le choix de sa stratégie de croissance. En 2019, 8% des CVC ont une gestion mutualisée avec un fonds de VC. Les fonds multi corporate se sont développés ces dernières années, à l'instar d'Aster Capital créé par Schneider Electric et Alstom en 2010, ou Ecomobilité Venture né en 2011 de la volonté de Total, SNCF Orange et Peugeot de se positionner sur le marché des cleanTech.

Les fonds de corporate venture se sont imposés ces dernières années comme un acteur qui monte en puissance dans l'écosystème de l'innovation en France. Leur nombre et leur activité ont explosé entre 2015 et 2018. Profit financier et stratégie d'innovation n'ont pourtant pas toujours fait bon ménage, et le corporate venture n'a pas été systématiquement synonyme de coopération gagnant-gagnant entre les entreprises actionnaires et les start-up.

Ces dernières années toutefois, le secteur s'est professionnelisé et le marché, plus mature, semble se stabiliser. En continuant à faire évoluer les modalités de leur engagement en corporate venture, les grands groupes contribuent à l'alignement de leurs intérêts avec ceux des start-up pour préserver leur capacité de disruption et tirer le meilleur parti de ce vecteur d'innovation.

Cet effort s'inscrit dans le cadre plus large de la réflexion sur les nouveaux modes de coopération entre grands corporates et petites sociétés innovantes, une priorité dans des pans entiers de l'économie où leur capacité à s'appairer conditionne notre capacité à innover, puis à produire à grande échelle pour déployer l'innovation. Dans la course au vaccin dont tout dépend aujourd'hui, les tandems formés par de grands groupes pharmaceutiques avec des biotechs dont certaines sont encore très jeunes, en sont l'éloquente illustration. ■

---

#### Quelques sources :

*Les corporate venture capitalists en France, 4e édition du Baromètre CVC*, Deloitte et Orange Ventures, juin 2020

*The 2019 Global CVC Report*, CB Insights, 2020

*Le corporate venture, la clé de l'innovation*, France Invest

[Lehub.bpfirance.fr](http://Lehub.bpfirance.fr)

*CVC, l'heure du bilan a sonné*, Deloitte et Léna Pastor, Elsa Mallein-Gerin et Léa Sy, consultantes FSI, mars 2020

*Le corporate venture : quel rôle dans la stratégie d'innovation des grands énergéticiens ?* Energystream, Wavestone, 2018

*Pourquoi le corporate venture grandit-il si vite ? Quelles en sont les clés ?* Jean-François Caillard, 2017

*Corporate Venture Capital: How the Expectations of Big Ships and Small Pirates Converge*, Hélène Löning, 2017

*How the Best Corporate Venturers Keep Getting Better*, The Boston Consulting Group, 2018

## REMERCIEMENTS

Nous tenons à remercier chaleureusement les rédacteurs externes pour leurs participations :

**Denis BEAU**, Premier sous-gouverneur de la Banque de France, **Frédéric VISNOVSKY**, Médiateur national du crédit aux entreprises à la Banque de France et Secrétaire général adjoint à l'ACPR en charge de la résolution, **Olivier FLICHE**, Dirigeant du pôle Fintech-Innovation de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) , **Solenne LEPAGE**, Directrice générale adjointe de la Fédération bancaire française , **Su YANG**, Responsable des données a la DGFIP, **Renaud DUTREIL**, Responsable du Private Equity MIRABAUD GROUP - ANCIEN MINISTRE, **Cyril GARNIER**, Market leader, incubateur à impact social, **Olivier BOBINEAU**, Philosophe, Sociologue, **Stéphanie SCOUPE**, Directrice de l'éthique du Groupe ADP, **Pierre RUHLMANN**, COO BNP PARIBAS, **Pierre AUSSURE**, Fondateur d'IVY, **Gérard GUINAMAND**, Group Chef Data Officer ENGIE, **Leyla DJAVADI**, Avocat et Directeur Associée Cabinet FIDAL, **Nicolas HAZARD**, Fondateur d'INCO et Conseiller Spécial à la Commission Européenne en charge de l'Economie Sociale et Solidaire, **Eva SADOUN**, Fondatrice de LITA.CO, **Cécile VIGNIAL**, Cabinet Segalen et Associés, **Deborah GUEDJ**, Conseillère communication du Gouverneur de la Banque de France.

Un chaleureux merci à toutes les Fintechs qui ont contribués avec efficacité et pertinence au succès de cette édition du Year Ahead 2021.

Un immense merci à nos collègues d'Investance Partners pour leur contribution experte et enthousiaste à cette 10ème édition du Year Ahead consacré à "L'Innovation au service d'une audace collective".



**IMPRIM'VERT®**



Création de couverture et mise en page : Aurore Guerguerian

4ème de couverture : Canal – 100x81 – Acrylique sur toile, 2020

Dépôt légal : mars 2021

Achevé d'imprimer sur les presses de l'imprimerie ICN



 29-31, rue Saint Augustin - 75002 Paris  
 Tél. : +33 (0)1 58 18 68 80  
 [www.investance-partners.com](http://www.investance-partners.com)  
 [linkedin.com/company/investance](https://linkedin.com/company/investance)  
 @InvestanceP

 979-10-236-1835-8  
Publishroom  
factory

84€



9 7 9 1 0 2 3 | 6 1 8 3 5 8