

Chaire **Phénix** ✓  
Grandes entreprises d'avenir

Note de recherche NR-014

**CORPORATE VENTURE CAPITAL :  
UNE RÉVOLUTION FINANCIÈRE ET DE GOUVERNANCE INTERNE ?**

**Brève présentation**

Cette note de recherche présente cinq tendances récentes observées dans les pratiques d'investissement des grandes entreprises dans l'écosystème start-up à travers leur dispositif dédié appelé *Corporate Venture Capital*, ou *CVC* (un nouveau type de financiers, une nouvelle expertise marché, une nouvelle gouvernance des actifs de l'entreprise...).

Ce cas illustre l'indice de [la grille de lecture des transformations des grandes entreprises n° 1 – Redynamiser l'esprit entrepreneurial \(Corporate Entrepreneurship\)](#).

*Cette note est en partie tirée du compte rendu de la séance du comité de pilotage de la chaire Phénix du 3 juillet 2025, rédigé par Yann Verdo et Christophe Deshayes. Elle reprend donc des arguments des participants et des réponses à leurs réactions.*

Dans le cadre de la chaire Phénix, nous nous attachons à identifier et étudier, pour ce qui est des grandes entreprises, les nouvelles approches ou méthodes qui n'ont pas encore été “digérées” par la littérature académique et qui se différencient de celles des start-up. C'est ainsi que nous avons mis en lumière l’[“intrapreneuriat Daisugi”](#) (basée sur le réagencement d'actifs existants), l'[intrapreneuriat augmenté par l'expérience](#), etc. C'est dans ce cadre plus général qu'il convient d'inscrire cette autre manière de financer l'innovation qu'est le *Corporate Venture Capital (CVC)*.

Depuis une dizaine d'années, la quasi-totalité des entreprises du CAC 40 se sont équipées d'un nouveau véhicule leur permettant d'investir directement dans les start-up. Le *CVC* n'est pas le seul dispositif pour ce faire : il coexiste avec l'intrapreneuriat (qui a été développé presque partout), avec la création de *start-up studios* (comme au [Crédit Agricole](#)), etc. Le *CVC* est désormais largement répandu, à quelques exceptions près (Casino, trop endetté pour consacrer de l'argent à une telle activité, et TotalEnergies, qui a jeté l'éponge et vendu son *CVC* il y a quelques mois).

Les expériences d'EDF, Orange, ou encore ADP en matière de *CVC* sont très intéressantes. Ce qui va suivre repose essentiellement sur l'analyse de ces trois cas emblématiques.

## 5 observations au sujet des *CVC*

Voici 5 grandes observations concernant les *CVC*.

La première est que les équipes de *CVC* sont constituées de financiers d'un genre nouveau, que nous pourrions appeler les “financiers qui rêvent”. Cela ne veut pas dire qu'ils ne savent pas compter, mais qu'ils relèvent d'un imaginaire (financier) un peu différent : ils ne sont pas focalisés sur le *ROI*, se montrent plus sensibles aux opportunités qu'aux risques et adoptent une autre posture face à l'incertitude.

La deuxième observation est que ces financiers sont en contact (en concurrence ou en partenariat) avec l'ensemble des *Venture Capitalists*, et pas uniquement avec les autres *CVC*. Ils ont donc une connaissance approfondie, voire exhaustive de tous les deals, tous les dossiers qui se présentent. Ces équipes constituent de ce fait un réel levier d'intelligence du marché (dans toutes ses composantes : concurrentielle, technologique, etc.). Or, cette connaissance et cette intelligence peuvent être partagées avec les autres branches de l'entreprise : chez Orange, notamment, les équipes *CVC* font régulièrement des réunions d'une demi-journée avec les représentants des métiers.

La troisième observation est que ces fonds sont dans l'ensemble plutôt rentables, voire très rentables (même s'il s'agit, à ce stade, de valeurs essentiellement théoriques). Dans certains groupes, cette rentabilité est même telle qu'elle surclasse celle des investissements en innovation, dont les retombées (décalées dans le temps) sont d'ailleurs très difficiles à calculer et, par conséquent, mal prises en compte. Même si cette tendance reste de l'ordre des signaux

faibles, nous pensons qu'elle est de nature à faire réfléchir les directions générales. Il y a ici un possible levier de sacralisation du budget innovation, puisque l'investissement dans les start-up innovantes génère chez certains des revenus supérieurs aux coûts du département innovation.

Autre tendance passée un peu inaperçue, l'émergence des *CVC* se traduit par une certaine délégation de la gestion d'une partie des actifs de l'entreprise. Les responsables de *business units* ont certes la charge d'un *P&L*, mais les comptes de bilan restent du domaine exclusif des directions générales (et des directions financières associées). Avec les *CVC*, on observe une gestion partagée non seulement des *P&L*, mais des comptes de bilan, même si cela reste circonscrit à une petite partie de l'entreprise.

Enfin, notre cinquième observation est qu'il existe un continuum certain entre intrapreneuriat, *CVC*, *start-up studio*, *open innovation*, *M&A*. Tous ces dispositifs créés au cours de la dernière décennie sont de plus en plus poreux. Chez EDF, par exemple, il n'existe pas de start-up issue de l'intrapreneuriat dans laquelle le *CVC* de l'énergéticien n'investit pas.

Ces 5 observations nous font dire que nous sommes peut-être, avec les *CVC*, au début d'une révolution financière organisationnelle et, plus encore, de gouvernance.

### **Un constat à nuancer**

Ce constat – ou cette hypothèse – mérite toutefois d'être nuancé.

L'effet transformationnel des *CVC* sur les groupes qui les hébergent demeure, pour le moment, assez marginal. Les performances financières, très encourageantes, n'en sont pas moins encore très virtuelles, dans la mesure où l'on n'enregistre, à ce jour, que peu de sorties définitives, seules à même de transformer cet argent virtuel en argent réel. En outre, la grande idée au fondement de tous ces nouveaux dispositifs – être capable de remplacer les 30, 40, voire 50 % du chiffre d'affaires qui pourraient être menacés et amenés à décliner – est encore loin de s'être traduite dans les faits. Seul Michelin, compte tenu de ses résultats prometteurs, poursuit encore un tel objectif à moyen terme. Enfin, les financiers un peu spéciaux évoqués plus haut sont malheureusement souvent assez infidèles et le turnover est important en ce qui les concerne, d'autant que, en interne, peu de perspectives de carrière se dessinent devant eux.

La capacité transformationnelle des *CVC* reste donc à démontrer, ce qui n'est pas étonnant si l'on songe que ces dispositifs n'ont que dix ans d'âge, voire moins. Les grandes entreprises n'ont pas encore métabolisé ces premiers succès, elles ne les ont pas traduits en politiques d'entreprise, notamment RH. Nous en sommes encore au stade des prémisses.

## Échanges

**Intervenant :** Il a été évoqué le fait que certains grands groupes, comme TotalEnergies, ont arrêté cette activité de CVC. Pourrait-on savoir pourquoi et comment ?

**Christophe Deshayes :** TotalEnergies a carrément vendu son CVC à un fond d'investissement reconnu (Ardian), qui a récupéré les actifs et continue de les développer. Le Groupe justifie cette décision en disant que ce métier n'est pas le sien, qu'il ne sait pas le faire et qu'au surplus, l'effet transformationnel n'est pas avéré. En revanche, il considère important de garder un œil sur cet écosystème de start-up et sur ses développements. À ce titre, TotalEnergies est alimenté en continue par le *deal flow* sur les sujets qui l'intéresse. Cela constitue pour TotalEnergies un dispositif efficace de veille de marché (*market intelligence*).

**Intervenant :** De ces deux objectifs que sont, premièrement, faire de l'argent, et, deuxièmement, avoir un impact transformateur sur le groupe, lequel prime sur l'autre ?

**Christophe Deshayes :** Il est difficile de répondre, car tous ces dispositifs évoluent très vite. On observe, par exemple, que les programmes d'intrapreneuriat sont de plus en plus focalisés sur la stratégie des grands groupes qui les hébergent. À part chez Michelin, qui poursuit dans la voie historique d'un large appel à toutes les idées, pour des raisons qui lui sont propres, le temps semble révolu où toutes les idées, même les plus orthogonales aux métiers de l'entreprise, étaient bonnes à prendre. Le choix des dossiers se resserre de plus en plus sur ceux qui sont en phase avec la stratégie globale de l'entreprise. L'objectif est bien entendu de faire de l'argent, mais peut-être plus encore de transformer le groupe et, pour cela, l'adéquation avec sa stratégie globale est un prérequis nécessaire. Si c'est désormais gravé dans le marbre chez EDF, c'est également de plus en plus vrai pour d'autres groupes – Orange, notamment.

**Intervenant :** En effet, cela fait longtemps qu'Orange tourne autour de ce sujet. Nous avons testé l'essaimage, la nomination de représentants d'Orange dans les conseils de surveillance des start-up, etc. Néanmoins, Christophe Deshayes a raison : nous tenons compte de nos axes cœur de métier et nous investissons maintenant aussi chez nos compétiteurs (Airalo, par exemple), ce qui n'est pas toujours facile à vivre pour tout le monde. Mais surtout, nous avons créé, avec Orange Ventures, des pôles régionaux et je pense que cette dimension régionale a été importante pour tordre le cou à l'image un peu trop parisianiste de l'écosystème start-up, ce qui a augmenté l'acceptabilité de cette activité dans le Groupe.

**Christophe Deshayes :** On observe le même souci chez Groupe ADP qui, avec ses 34 aéroports dans le monde, ne veut surtout pas apparaître trop "parisiano-centré". Peut-être la RATP peut-elle nous apporter son éclairage ?

**Intervenant :** À la RATP, notre CVC, qui est rattaché à la direction de la Stratégie et non à celle de l'Innovation, n'investit que dans des start-up dont le métier est périphérique au nôtre, le transport urbain. Notre approche n'est pas de financer ces start-up, mais de leur apporter la

plateforme d'actifs qui est la nôtre, de leur ouvrir les portes de la Régie, afin de les aider à mener à bien leurs projets. C'est ce que nous faisons, par exemple, à travers Rail Open Lab (entité que nous partageons avec la SNCF) sur la partie infrastructures. Par ailleurs, nous avons fait de l'essaimage et nous disposons d'un programme, Smart, par lequel passent les cadres à haut potentiel afin d'identifier des pistes de diversification. Cette logique de segmentation est claire et facilement explicable aux start-up.