

Capital-investissement et financement de l'innovation : Une revue de la littérature

Nahid BIKHZAZEN, Slimane ED-DAFALI, Brahim BOUZAHIR

ENCG-El Jadida, Université Chouaib Doukkali

bikhzazen.nahidd@gmail.com

RESUME

L'objet de cet article est d'examiner les études traitant l'innovation dans le contexte du private equity. A travers notre revue de littérature, nous relevons le rôle du Private equity dans l'innovation et la croissance des jeunes entreprises innovantes. Ainsi, l'investisseur au stade de financement précoce est orienté vers développement des innovations dans les cibles. Bien que dans le cas du financement buy out des entreprises matures, les critères de choix de ce type d'investisseur reposent sur la valorisation du processus d'innovation dans les cibles suivant des scénarios de croissance.

Mots clé : Private equity, Innovation, Financement

ABSTRACT

The purpose of this article is to review studies dealing with innovation in the context of private equity. Based on our literature review, we note the role of private equity in fostering innovation and growth in Small and medium-sized enterprises (SME). Thus, venture capital is early financing for innovative firms (seed and start-up stage). Although in the case of buy-out financing, investment criteria used by investors are based on the evaluation process of the innovation capacities according to the firm growth scenario expected.

Keywords: Private equity, Innovation, Financing

INTRODUCTION

Bien que les petites et moyennes entreprises participent pleinement au développement stable et durable des économies et ont attiré l'attention des gouvernements du monde entier, elles sont scrutées dans une panoplie de recherches comme un élément déclencheur de l'innovation et du développement économique, encourageant ainsi la croissance économique, l'emploi, et l'innovation technologique (Berger Douce, 2011). En effet, une étude publiée en 2007 relève l'importance de participation de 60% de ce type d'entreprises dans l'emploi manufacturier de 76 pays dans le monde (Ayyagari, 2007). Régalemment, un encouragement de la création de PME est manifesté par de nombreux programmes économiques sur le plan national. Au Maroc, on ne peut ignorer le poids de cette catégorie d'entreprises dans le tissu économique national. D'après les données statistiques de l'HCP, ces entreprises ont réalisé 56% des investissements de l'année 2019 dans le tissu économique marocain. Les PME ainsi, jouent un rôle important en contribuant à l'objectif national de création de richesse.

Par ailleurs, le manque de crédit est l'un des principaux obstacles à la croissance de ces firmes. En raison d'une sécurité peu fiable associée à un système de législation et de gestion défectueux, les PME ne peuvent pas obtenir de soutien financier intéressant (Bentaleb, 2011). Selon cet auteur, les moyens et les coûts de financement sont souvent répertoriés comme l'une des caractéristiques les plus restrictives des PME dans l'environnement des affaires. Egalement, le défaut d'accès au financement est considéré comme une contrainte majeure par environ 30% des PME marocaines.

Les palissades de financement auxquelles sont confrontées les PME sont toujours plus élevées que celles des entreprises de grande consommation, telles que des coûts de transaction élevés, une asymétrie de l'information, une position inférieure dans le filtrage du crédit et des risques plus importants dans les opérations (Djedidi, 2006). L'excédent relatif de la macro-économie a conduit à une croissance lente des PME. Les difficultés d'accumulation de crédit entraînent un manque de possibilités de financement pour les PME (Kersten et al, 2017). Selon ces auteurs, les institutions financières formelles considéraient les PME comme très risquées et difficiles à survivre commercialement. Dans le même esprit, de nombreuses PME n'ont pas pu obtenir de prêts suffisants auprès des banques (Djedidi, 2006). Même si certaines institutions financières traditionnelles sont optimistes quant au développement des PME, elles ne sont pas disposées à accorder des prêts aux PME sans garantie effective (Djedidi, 2006). En raison de la fourniture insuffisante de services financiers aux PME, les contraintes financières sont susceptibles d'affecter la création d'entreprises et l'amélioration des PME (Kersten et al, 2017).

Sachant que l'appui financier est la pierre angulaire de la croissance rapide des PME, le private equity constitue un canal de financement auquel recourent ces entreprises pendant la dernière décennie. En effet, il s'agit d'un mode de financement qui relève d'une prise de participation dans le capital des entreprises généralement non cotées. Plus précisément, le private equity fait référence à la manière par laquelle les actifs sont levés, sur les marchés privés, et aux processus de choix des investissements dans l'objectif de sortir du capital ou céder ses participations après quelques années (Glachant et al, 2008). Sur tous ces points, la logique diffère de celle des marchés financiers traditionnels, c'est-à-dire du Public equity au Private equity.

Basé sur le stade de développement des entreprises cibles, la notion du Private equity est souvent divisée en deux principaux sous segments à savoir le Venture Capital qui porte essentiellement sur la prise de participation dans les premières phases de vie d'une entreprise et le Buy Out qui s'intéresse aux sociétés arrivées à un stade de développement plus mature (Glachant et al, 2008). En tant que source de financement, le capital-risque est assez répandu sur les marchés financiers développés, qui fournissent un capital initial pour le développement de nombreuses grandes entreprises, telles que FedEx, Ali baba, Amazon.

Sachant que les sociétés du Private equity et plus particulièrement celles de capital-risque opèrent dans un environnement en évolution rapide, elles investissent généralement dans les entreprises privées basées sur la technologie qui sont susceptibles de devenir publiques (cotées en bourse) ou d'être acquises à un prix élevé dans quelques années par des concurrents. Au-delà du financement à différentes étapes, notamment l'amorçage, le démarrage et l'expansion, les investisseurs en Private equity peuvent fournir des ressources financières, des compétences de gestion et une expertise technique aux entreprises qui investissent grâce à des recherches préliminaires détaillées. Les fournisseurs de capital-risque prendraient activement une participation dans l'entreprise, fourniraient le capital nécessaire et partageraient le risque lorsqu'ils considéraient qu'une idée d'entreprise est prometteuse. En d'autres termes, le capital-risque a été une autre source de financement pour les PME, qui ont des propositions commerciales gagnantes mais risquées et une pénurie de capitaux. En fournissant des capitaux propres, le capital-risque joue un rôle important dans la croissance des PME (King, 2008).

Sur la base de la théorie de la croissance des entreprises, notre article convoite approcher le rôle du Private equity dans l'innovation des PME cibles. Le rôle promoteur de ce mode de financement sur la croissance des PME est retracé par une revue de littérature de l'innovation et sa relation avec le Private equity tout focalisant notre analyse sur l'innovation dans ces

entreprises cibles ayant été financées d'une part, par le capital-risque et celles financées par le Buy out, d'une autre part.

1. Relation entre le private equity et l'innovation des entreprises financées

La littérature sur l'innovation a déjà étudié en profondeur les conditions d'un processus de régénération soutenu. Dans cette section, nous présentons le cadre théorique de notre analyse que nous tirons de cette littérature sur la gestion de l'innovation par les sociétés de Private equity. Cette approche de l'innovation s'intéressera tout d'abord aux entreprises financées par le Capital-risque. Ensuite, elle présentera la régénération de l'innovation dans les cibles plus matures financées par le Buy Out.

Sachant que l'innovation est devenue un enjeu majeur pour la compétitivité des entreprises à la lumière d'un environnement plus concurrentiel et en évolution rapide des marchés (Berger Douce, 2011), les chercheurs en management ont consacré une grande attention à la différenciation des différentes dynamiques d'innovation, à caractériser dans différentes structures organisationnelles notamment les PME et les pratiques de gestion qui les génèrent (Bertrand, 2020).

Dans la classe d'actifs du private equity, le financement par capital risque est distinct lorsque l'on considère le thème de l'innovation qui cible les start-up, qui sont connues comme de puissants leviers de l'innovation disruptive dans le monde de l'économie contemporaine. En littérature financière selon Cumming et al (2018), la relation entre les sources de capital et l'innovation constitue un enjeu central de l'esprit d'entreprise. Pendant les premiers stades de développement, les entreprises rencontrent des difficultés extrêmes pour contracter des financements en raison d'une forte incertitude liée à leurs activités, d'un manque d'actifs corporels à utiliser comme garantie et une asymétrie d'informations considérable. Par conséquent, parmi les offres de financement notamment l'IPO, le financement participatif et les fonds de private equity, ont été reconnus comme éléments vitaux pour le développement des jeunes start-up.

Destiné à financer ces cibles à un âge précoce, nous relevons que le rôle de l'investisseur en capital risque à ce stade est orienté vers un développement d'innovation ponctuelle. En effet, ce rôle a été identifié dans plusieurs études qui s'intéressent à l'investigation des déterminants de choix d'investissement des capital-risqueurs dans ces entreprises. Nous relevons ainsi, deux variables clés. Il s'agit des caractéristiques de l'entreprise où les investisseurs recherchent de la maturité technologique et de la réalité du marché (Bhidé, 2008) et les

équipes de direction qui constitue un critère de sélection essentiel de la cible (Gompers et al. 2016).

En effet, il apparaît que le capital-risque fournit principalement des fonds pour achever le développement et accélérer la commercialisation de concepts créatifs. Plusieurs études notamment celle de Rin montrent que les capital-risqueurs sélectionnent des entreprises innovantes en ayant un objectif de les aider dans le processus de commercialisation, plutôt que de générer d'autres innovations. Selon leur étude, ces auteurs relèvent que «Le capital-risque financerait des entreprises dont les stratégies d'innovation sont déjà bien développées, avec la perspective d'évoluer bientôt en entreprise plus matures ».

Ainsi, nous constatons que les capital-risqueurs n'assument pas seulement un rôle de repérage, de sélection et de financement des start-ups prometteuses. Egalement, ils assurent l'accompagnement de ces cibles. Bien que certains investisseurs ne soient pas activement impliqués dans l'entreprise financée, la plupart des auteurs considèrent que la contribution post-investissement soit critique (Landström. 2016) et qu'ils fournissent une contribution stratégique, au profit de ces cibles (Cumming et al. 2018). Au long des phases de financement du Capital risque, les chercheurs identifient essentiellement les réseaux d'investisseurs et les capacités de courtage comme des atouts pour le succès des start-up, mais souvent sans lier cette approche avec la stratégie d'innovation.

La principale preuve empirique à la base de ce domaine de recherche est qu'aucun succès ne repose sur une innovation ponctuelle. De nombreuses études ont souligné la nécessité de développer une capacité à répéter l'innovation pour créer la valeur à long terme. En effet, les théories évolutionnistes notamment celles présentées par Nelson et al. 2002 ont longtemps souligné le rôle de l'apprentissage cumulatif reposant sur le développement des capacités organisationnelles. Egalement, l'approche de la littérature basée sur les ressources insiste également sur la capacité cruciale d'une firme à développer des ressources stratégiques capables d'améliorer la compétitivité d'une entreprise. Cette capacité décrite comme « dynamique » renvoie vers la nécessité d'étendre et de renouveler continuellement la base de ressources de l'entreprise pour s'adapter aux changements environnementaux et commerciaux afin de maintenir un avantage concurrentiel (Teece, 2007). Pour certains auteurs (Bianchini et al. 2018), la quête de la croissance dépend même directement de la capacité des entreprises à identifier et combiner les leviers microéconomiques de leur innovation persistante ; comme le couplage de l'innovation de produit et de processus.

Étant donné que le renouvellement régulier et la gestion des processus exploratoires sont fondamentaux pour la survie à long terme de chaque entreprise dans les économies

contemporaines (Oconnor, 2008), la conception des théories ont été développées pour fournir des approches systématiques de régénération de processus dans une firme, en particulier dans les entreprises matures (Lemasson, et al. 2018).

Dans une étude récente du Lemasson et al en 2018, s'intéressant à la théorie de la connaissance, celle-ci offre un cadre intégré pour explorer les organisations et les processus nécessaires pour soutenir les capacités d'innovation. Leur principale contribution est de souligner que tout processus de conception innovant, visant à forcer l'existence de nouveaux éléments (auparavant inconnus comme des produits, services...), nécessite non seulement la création et l'expansion des connaissances en matière apprentissage, d'optimisation et d'absorption des connaissances extérieures, mais également la régénération de nouveaux concepts.

Cette découverte renvoie vers une conséquence cruciale de l'innovation durable dans l'entreprise financée à savoir l'exigence d'un concept de régénération de processus non limité à l'acquisition de nouvelles connaissances. Par conséquent, ces auteurs (Lemasson et al. 2018) ont pu présenter un cadre d'intégration basé sur la différence entre deux «voies d'innovation» distinctes. La première est basée sur des règles de conception établies, dans laquelle les nouveaux produits et services peuvent être décrits en utilisant des critères de performances existantes et stables et conçus en utilisant moins de nouvelles connaissances. Alors que la deuxième voie de conception innovante, elle repose sur la régénération potentielle des produits et services. Ceci incite à la nécessité de compétences et connaissances, à renouveler les conceptions utilisées afin de représenter des conceptions futures et nouvelles.

Dans le premier régime d'innovation, le développement de nouvelles compétences et produits se réalise progressivement. Selon Hage et al (2006), les nouveaux objets conçus partagent des attributs et émergent de l'exploration de bases de connaissances stables dans des directions déjà connues. En économie, la conception basée sur des règles repose sur une logique de réduction de l'incertitude. Cette phase de développement est principalement basée sur des domaines de connaissances et de compétences déjà identifiés ; c'est pourquoi nous appellerons les activités de conception dans cette voie « produits connus ».Cependant, l'économie à forte intensité d'innovation oblige les entreprises à adopter une voie de conception d'innovation avec une fréquence croissante (Le Masson et al. 2010), où il ne suffit pas d'épurer les concepts ou produits existants.

Selon ces auteurs, pour renouveler potentiellement leur activité, les entreprises doivent simultanément explorer les chemins inconnus, rompre avec les règles de conception existantes, définir une nouvelle valeur, élargir les compétences et générer de nouvelles

opportunités. En pratique, ce développement repose sur l'exploration par les entreprises des propriétés inconnues de leurs produits futurs pour régénérer les champs d'innovation. Cette étape renvoie vers la créativité et la régénération des concepts (Lerch et al.2015). Contrairement à ce qui est déjà constaté dans la première voie d'innovation. Selon cette approche, on génère des objets (par exemple, des idées, des concepts, des technologies) visant à élargir les compétences des entreprises, et nécessite une transformation en produits et services réels, tels que la recherche et le développement guidés par les champs d'innovation (Lerch et al.2015). Dans cette étape, le concept s'incarne dans la promesse d'un produit à développer ; celui qui a une valeur spécifique pour l'entreprise et qui constituerait à terme un nouveau chef de lignée. C'est pourquoi nous appellerons les activités de conception dans cette voie « produits inconnus ». Un soutien financier substantiel peut être nécessaire pour des domaines tels que le prototypage ou l'acquisition de technologies clés ou compétences.

L'intérêt de présenter cette segmentation en matière d'innovation permet de comprendre l'évolution de ce concept des entreprises financées par capital risque à la compréhension de l'innovation dans les sociétés financées à un stade plus mature par le Private equity.

Sachant que le maintien d'une capacité à innover à plusieurs reprises réclame non seulement le soutien du lancement des produits connus , mais également la conception régulière des produits inconnus, notre littérature explore les pratiques d'investissement en Private equity dans les entreprises innovantes relevant d'un stade de maturité plus élevé que celles financées par le capital risque (analysées précédemment) suivant ces deux voies d'innovation.

Selon les études menées par Gompers et al (2016), la littérature sur le Buy Out suggère que les investisseurs ne choisissent ni les entreprises innovantes et ne tentent d'améliorer les capacités d'innovation dans ces entreprises une fois qu'ils deviennent actionnaires. Contrairement aux capital-risqueurs, il est bien établi dans la littérature que les investisseurs en rachat ciblent les entreprises matures et stables. Torres (2015) confirme également cette approche. En effet, cet auteur suggère que les investisseurs en Buy Out « n'investissent pas dans des entreprises réputées pour l'innovation », mais plutôt « recherchent des entreprises dominantes dans un marché, des cibles qui ne sont pas risquées et qui disposent d'un flux de trésorerie prévisible et régulier à rembourser les dettes ».

Cette vision d'investissement est concertée également par les études axées sur la création de valeur (Bassoulet, 2015) qui mettent l'accent sur l'ingénierie opérationnelle et financière pour améliorer la performance financière de ces cibles.

Ainsi, les transactions de rachat ont été classiquement associées à des activités transversales, à court terme, et la réduction des effectifs (Wright et al, 2009). Bien qu'elles génèrent de

solides rendements pour les investisseurs, ces stratégies de rationalisation décrites dans la littérature, sont souvent accusées des efforts préjudiciables de la recherche et développement (R&D) et, plus généralement, les capacités d'innovation.

En ce qui concerne les études empiriques qui s'intéressent aux stratégies d'innovation menées par le private equity, notre recherche relève les études de corrélations entre les investissements du Buy out et des indicateurs standards de l'innovation des entreprises. Certains chercheurs (Kaplan et al, 2009) ont constaté dans leur étude que les opérations de rachat en Private equity n'entravent pas systématiquement les capacités d'innovation des cibles. Par ailleurs, les études portant sur l'impact des ressources allouées à la recherche et développement à travers des mesures de quantité et d'efficacité, relèvent des résultats mitigés et des conclusions divergentes (Lerner et al. 2011). En ce qui concerne le rendement de l'activité innovante, il n'aurait aucun impact sur le nombre, l'originalité et la production des brevets, alors que les portefeuilles de brevets seraient dans l'ensemble plus ciblés (Kaplan et al, 2009). Une telle gestion de portefeuille de brevets semble être cohérente avec l'accent mis sur les compétences de base de visualisation basée sur les ressources telles que décrites dans la littérature (Teece, 2007). En d'autres termes, nous concluons que pour construire les dépendances de voies de l'innovation dans le private equity, les nouvelles conceptions sont déduites des précédentes grâce à des espaces d'exploration «connus» (O'Connor, 2018), alors que le renouvellement substantiel de l'activité d'une entreprise cible nécessite l'exploration de chemins inconnus. En résumé, notre recherche montre que les investisseurs en rachat préfèrent cibler les entreprises stables susceptibles d'augmenter leurs revenus grâce à des stratégies de développement à faible risque (Torres, 2015) dont le chemin de l'innovation est bien connu.

Selon Kaplan et al (2009) et Lerner et al (2011), les approches d'investissement du private equity sont issues des modèles historiques de financement des entreprises cibles. Ce qui sert par conséquent, l'innovation de ces cibles qui s'inscrit dans un chemin connu.

Par ailleurs, la capacité du financement Buy out à entretenir de nouvelles capacités autres que les mises à niveau des chemins d'innovation connus remet en cause les opérations de Buy out. Vu qu'elles encouragent et valorisent les stratégies à faible incertitude avec un consentement limité pour investir dans des coûts de développement. Il s'agit essentiellement des valeurs du processus de valorisation des scénarios de croissance sur des projets connus, même s'ils sont encore incertains, tels que l'optimisation des activités existantes et l'ingénierie opérationnelle et financière. Par conséquent, nous identifions que le financement via le Buy out favorise

principalement les produits connus déjà existants des entreprises cibles soit en les optimisant ou en fournissant une capacité de production supplémentaire.

Les investissements de rachat, bien qu'ils ciblent les entreprises matures, se révèlent limités à soutenir l'innovation. Au contraire, du financement via le capital-risque ou le capital d'amorçage, sont connus pour être adaptés aux jeunes entreprises. La question qui se pose dans le cadre de notre revue de littérature est quel est le rôle que représente ce mode de financement dans le chemin de l'innovation technologique connu des entreprises cibles ?

2. Le rôle du Private equity dans l'innovation des PME cibles

L'une des activités inhérentes au private equity est d'obtenir des rendements élevés. L'amélioration de l'innovation technologique peut accroître la productivité et les bénéfices des PME, ce qui contribue à atteindre les objectifs d'investissement du Private equity. Dans cette approche, nous retrouvons l'étude de Venckuviene (2015) qui souligne que les services à valeur ajoutée du Private equity peuvent améliorer les capacités d'innovation des entreprises. Selon Meixing (2014), Le capital-risque représente une faible part du financement des activités d'innovations technologiques des entreprises. Cependant, il joue un rôle clef dans la mesure où il dynamise les innovations dans ces cibles. Pour Grilli (2014), quatre raisons justifient le fait que le capital-risque est le plus approprié pour le financement des entreprises opérant dans le secteur des technologies. Egalement l'étude d'Ueda et Hirukawa (2008) qui confirme que le capital-risque avait un effet positif significatif sur le nombre de brevets des entreprises financées.

Dans leur recherche qui porte le capital risque industriel et l'innovation technologique, Lantz et al. (2011) affirment que de nombreuses entreprises dynamiques et de petite taille sont devenues des éléments moteurs de l'innovation dans les différents secteurs high-tech. Ces auteurs relèvent également que cela a amené les grandes entreprises à s'interroger sur l'opportunité des investissements qu'elles réalisent dans des programmes coûteux de R&VD face aux percées étonnantes de ces petites entreprises flexibles et fortement réactives (Lantz et al. 2011). Ainsi, ils expliquent cela par l'attrait de ce type d'investissement a donné naissance à un vaste mouvement de capital risque.

3. Le rôle du Private equity dans le développement des PME cibles

Sachant que l'innovation est à la fois un processus majeur qui induit l'évolution économique et un moteur de la croissance économique (Lorenzi et Villemeur, 2009), la croissance potentielle des entreprises est au centre des préoccupations des investisseurs en private

equity. Avec le soutien de ce type de financement, la capacité de développement des PME peut être considérablement améliorée. Davila et coll (2003) suggèrent que les entreprises les plus attrayantes pour le capital-risque sont les PME ayant de bonnes perspectives de développement. Ces entreprises peuvent attirer des talents exceptionnels et des technologies de pointe pour stimuler la croissance des entreprises. Selon Meixing (2014), Le capital-risque joue un rôle clef dans la mesure où il dynamise les innovations, permet aux jeunes entreprises innovantes de bousculer le paysage industriel et commercial et stimule fortement la croissance économique.

Du point de vue des études portant sur la création de valeur, Chemmanur et Loutskina (2006) ont prouvé qu'un excellent capital-risque peut amener des courtiers et des investisseurs institutionnels de premier ordre vers les entreprises. Ce qui reflète le rôle positif du capital risque dans la promotion du développement des petites et moyennes entreprises. Dans notre revue de littérature, nous identifions également l'étude Lorenziet Villemeur (2009), dans laquelle ils confirment que le capital-risque a un impact positif sur la capacité de croissance des entreprises.

CONCLUSION

Cet article contribue à la littérature sur le private equity notamment sur les capacités d'innovation dans les entreprises financées par le capital-risque et le Buy out. Il relève les études qui s'intéressent à l'impact de ce mode de financement sur les capacités d'innovation des entreprises cibles.

En s'appuyant sur les recherches récentes, nous relevons que le rôle de l'investisseur en capital risque à ce stade est orienté vers un développement d'innovation ponctuelle. Bien que les entreprises matures financées par le buy out reposent sur des valeurs du processus de valorisation des scénarios de croissance sur des projets connus, même s'ils sont encore incertains, tels que l'optimisation des activités existantes et l'ingénierie opérationnelle et financière.

References:

- Ayyagari, Beck, Et Demirguc-Kunt, (2007). "Small and medium enterprises across the globe," *Small Business Economics*, vol. 29, no. 4, pp. 415–434.
- Bentaleb Chafik (2011). *La Construction De La Croissance Des PME Au Maroc*. Dans *Management & Avenir* 2011/3 (N° 43), Pages 77 A 81.

- Berger-Douce Sandrine (2011) Le Développement Durable, Un Levier D'innovation Pour Les PME ? Sandrine Berger-Douce, Dans Revue Française De Gestion 2011/6 (N° 215), Pages 147 À 166
- Bertrand Daisy, Christian Le Bas, Annelise Mathieu, Sylvaine Mercuri Chapuis, (2020). Types D'innovation Et Intensité De L'engagement De Responsabilité Sociale Des Entreprises (RSE) : Aspects Analytiques Et Empiriques. Dans Innovations 2020/2 (N° 62), Pages 221 À 247
- Bhide, (2008), The Venturesome Economy: How Innovation Sustains Prosperity in a More Connected World.
- Chemmanur Et Loutskina, (2006). "The Role Of Venture Capital Backing In Initial Public Offerings: Certification, Screening, Or Market Power?"
- Cumming, Groh, (2018), Entrepreneurial Finance: Unifying Themes and Future Directions, Journal of Corporate Finance, 50(C), 538-555.
- Davila, Foster, Et Gupta, (2003). "Venture Capital Financing And The Growth Of Startup Firms," Journal Of Business Venturing, Vol. 18, No. 6, Pp. 689–708.
- Djedidi-Kooli Salima, (2006). L'accès Au Financement Des PME En France : Quel Rôle Joué Par La Structure Du Système Bancaire ? UNIVERSITE PARIS-DAUPHINE.
- Dubocage Emmanuelle (2003). Le Capital-Risque : Un Mode De Financement Dans Un Contexte D'incertitude.
- Glachant, Ménière (2008). The Clean Development Mechanism and the international diffusion of technologies: An empirical study . Energy Policy.
- Gompers, Gornall, Kaplan, (2016).How Do Venture Capitalists Make Decisions? National Bureau of Economic Research
- Grilli Et Murtinu, (2014) « Government, Venture Capital And The Growth Of European High-Tech Entrepreneurial Firms », Research Policy, Vol. 43, N° 9, P. 1523-1543.
- Kaplan. (2009). Leveraged Buyouts and Private Equity, Journal of Economic.
- Kersten, Renate, Job Harms, Kellie Liket, Et Karen Maas. (2017). "Small Firms, Large Impact? A Systematic Review Of The SME Finance Literature." World Development
- King, (2008), "Strategizing At Leading Venture Capital Firms: Of Planning, Opportunism And Deliberate Emergence," Long Range Planning, Vol. 41, No. 3, Pp. 345–366.
- Lantz Jean-Sébastien , Jean-Michel Sahut, Frédéric Teulon, (2011). Capital Risque Industriel Et Innovation Technologique .Dans Gestion 2000 2011/4 (Volume 28), Pages 103 A 118.
- Lemasson, Le Glatin, Weil. (2018), Designing Decisions In The Unknown: A Generative Model, European Management Review
- Lorenzi et Villemeur, (2009). L'innovation au cœur de la nouvelle croissance, Economica
- Meixing Dai (2014). Le capital-risque et les innovations technologiques. L'innovation en europe.

TEECE (2007). Explicating Dynamic Capabilities: The Nature and Microfoundations of (Sustainable), Strategic Management Journal, 28(13).

Ueda Et. Hirukawa, (2008). “Venture Capital And Industrial Innovation,” SSRN Electronic Journal, Vol. 2008.

Venckuviene Et Saboniene, (2015). “Implications For Mitigating Human Resource And Labor Market Restriction In Low-Tech Sector,” Procedia—Social And Behavioral Sciences, Vol. 213, Pp. 192–197.

Wright, Hoskisson, Busenitz, (2009), Firm Rebirth: Buyouts as Facilitators of Str