

INFLUENCE DE LA VISION DES DIRIGEANTS EN TERMES DE GOUVERNANCE SUR LA CROISSANCE DES START-UP : UNE ANALYSE AU TRAVERS DES PRISMES COGNITIF, COERCITIF FINANCIER ET COERCITIF MANAGÉRIAL



Caroline TARILLON, maître de conférences

Université Grenoble Alpes
caroline.tarillon@iae-grenoble.fr

Résumé

Les start-up sont généralement reconnues comme représentant un fort atout pour le développement d'une économie, que ce soit en termes de soutien à la croissance ou de création d'emplois. Cependant, malgré leur important potentiel, on observe en France une forte hétérogénéité de croissance entre ces entreprises. Ces start-up ont deux caractéristiques principales. La première est d'avoir de forts besoins en ressources (financières et cognitives). Or elles ne disposent le plus souvent que de ressources internes très limitées et doivent donc s'entourer de nombreuses parties prenantes pour les acquérir et se développer. La question de la gouvernance est donc centrale pour appréhender les trajectoires de croissance de ces entreprises. La seconde caractéristique est la place centrale des motivations personnelles du dirigeant dans ces trajectoires. Ainsi, afin de mieux comprendre la croissance des start-up, il nous semble primordial de considérer la vision qu'ont les dirigeants de la gouvernance d'entreprise. Grâce aux réponses de 253 dirigeants de start-up soutenues par le Ministère de l'Education Nationale, de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche français (MENESR), nous montrons que ces chefs d'entreprise peuvent avoir trois visions différentes de la gouvernance (cognitive, coercitive managériale et coercitive financière) qui sont liées à la mise en place de certains mécanismes spécifiques (conseil d'administration, équipe de direction, présence d'investisseurs en capital...), eux-mêmes liés à une croissance plus ou moins forte au sein de leur entreprise.

Mots-clés : gouvernance cognitive, gouvernance coercitive, start-up, croissance

INFLUENCE DE LA VISION DES DIRIGEANTS EN TERMES DE GOUVERNANCE SUR LA CROISSANCE DES START-UP : UNE ANALYSE AU TRAVERS DES PRISMES COGNITIF, COERCITIF FINANCIER ET COERCITIF MANAGÉRIAL

Introduction

Les start-up¹ sont des entreprises connues pour être un fort atout pour le développement d'une économie, grâce à la fois au vivier de croissance, d'emplois (Aaboen *et al.*, 2006 ; Chanut-Guieu & Tannery, 2009) et d'innovation qu'elles représentent (Cassar, 2004 ; Gimmon & Levie, 2010). En effet, dans les pays de l'OCDE, les jeunes entreprises et notamment les jeunes entreprises innovantes, représentent plus d'un tiers des créations d'emplois (OCDE, 2010). « Plus précisément, les jeunes entreprises de moins de 50 salariés ne représentent qu'environ 11% de l'emploi total, mais sont généralement responsables de plus de 33% des emplois créés au sein d'une économie » (OCDE, 2013, p. 20). Ainsi, selon l'OCDE, depuis le début de la crise financière de 2008, les jeunes entreprises (de moins de 6 ans) ont un solde positif en termes de création d'emplois, contrairement aux entreprises plus âgées, ce qui souligne l'importance de soutenir leur développement. C'est pourquoi, depuis de nombreuses années, les pouvoirs publics français ont choisi de mettre en place des dispositifs d'accompagnement pour ces entreprises, afin de soutenir leur croissance. La loi sur l'innovation de 1999 en est l'une des principales illustrations au travers des incubateurs publics et du Concours d'aide à la création d'entreprises innovantes, rebaptisé depuis Concours I-Lab.

Cependant, malgré la mise en place de ces dispositifs en France, on observe une forte hétérogénéité de croissance entre ces entreprises. Cinq ans après leur création, seules 20% d'entre elles parviennent à dépasser un chiffre d'affaires de 700000€ et à obtenir un résultat d'exploitation positif (Tarillon *et al.*, 2013). Les start-up françaises semblent également connaître des difficultés de croissance en comparaison de leurs homologues anglo-saxonnes ou allemandes. D'après une étude réalisée en mars 2012 par le cabinet KPMG France, « sur un tissu de 2,4 millions d'entreprises, seules 3 300 ont le statut d'ETI² et moins de 200 ont le statut de grande entreprise. C'est deux fois moins qu'en Allemagne ou au Royaume-Uni » (De Chalus, 2012). Si certaines start-up françaises comme Critéo, Ask ou encore AWox connaissent des croissances fulgurantes (Debouté & Ferran, 2013), d'autres ont donc plus de mal à décoller.

Ces start-up ont deux caractéristiques principales. La première est d'avoir de forts besoins en ressources, qu'il s'agisse de ressources financières ou cognitives (Hayat, 2012). Or elles ne disposent le plus souvent, notamment dans leurs premières années, que de ressources internes très limitées. Ainsi, elles vont avoir besoin de s'entourer de nombreuses parties prenantes qui pourront leur apporter ces ressources (Certhoux, 2007). La question de la gouvernance, envisagée comme les mécanismes qui vont permettre de mieux comprendre les relations qu'entretiennent les dirigeants avec ces parties prenantes et qui vont donc influencer leurs décisions et délimiter leur espace discrétionnaire (Charreaux, 1997), est donc primordiale pour appréhender les trajectoires de

¹ Le terme « start-up » désigne ici des « firmes entrepreneuriales innovantes de moins de 25 ans qui commercialisent des produits et/ou services à fort contenu technologique et qui ont un haut potentiel de croissance » (Tarillon, 2014)

² Entreprise de Taille Intermédiaire, c'est-à-dire une entreprise qui compte entre 250 et 4999 salariés et soit un chiffre d'affaires n'excédant pas 1,5 milliards d'euros soit un total de bilan n'excédant pas 2 milliards d'euros.

croissance de ces entreprises. La seconde caractéristique est la place centrale que joue le dirigeant dans ces trajectoires. Celles-ci dépendent en effet fortement de ses objectifs et de ses ambitions personnelles (Chabaud & Degeorge, 2015). Ainsi, « la plupart des entreprises ne croissent pas au-delà d'une certaine taille, que certains appellent « stade de confort », c'est-à-dire un stade auquel les ventes sont suffisamment importantes pour assurer la survie de l'entreprise, un niveau de vie satisfaisant au dirigeant et à sa famille ainsi qu'un certain retour sur investissement » (Janssen, 2011, p. 63). La croissance est le résultat d'un choix exigeant que tous les dirigeants ne semblent pas faire. Ainsi, afin de mieux comprendre la croissance des start-up, il nous semble primordial de considérer de manière centrale la vision qu'ont les dirigeants de la gouvernance d'entreprise.

Grâce aux réponses de 253 dirigeants de start-up françaises soutenues par le Ministère de l'Education Nationale, de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche (MENESR), nous montrons que ces chefs d'entreprise peuvent avoir trois visions différentes de la gouvernance qui sont liées à la mise en place de certains mécanismes spécifiques (conseil d'administration, équipe de direction, présence d'investisseurs en capital...), eux-mêmes liés à une croissance plus ou moins forte au sein de leur entreprise.

Tout d'abord, nous présentons les différentes visions de la gouvernance issues de la littérature puis nous soulignons plus spécifiquement le rôle central des actionnaires en décrivant les actions cognitives et coercitives qu'ils peuvent avoir dans les start-up. Dans une seconde partie, nous décrivons la méthodologie quantitative utilisée dans ce travail. Nos résultats sont ensuite présentés en trois parties principales : la description des trois prismes de la gouvernance mis en évidence (cognitif, coercitif managérial et coercitif financier), les relations observées entre ces prismes et les mécanismes de gouvernance à l'œuvre dans les start-up et enfin, la relation observée entre ces mécanismes et la croissance de ces entreprises. Pour terminer, nous discutons nos résultats en les mettant en perspective par rapport aux recherches antérieures qui se sont intéressées à ce sujet puis nous présentons les apports, limites et opportunités de recherches ouvertes par ce papier.

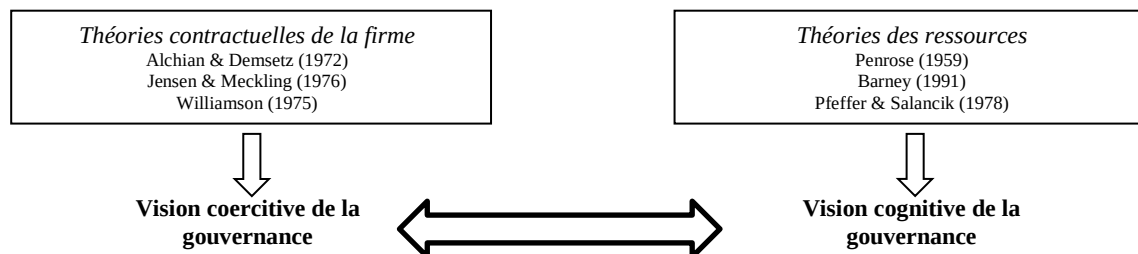
1. Des différentes visions de la gouvernance à la croissance des start-up

Il n'existe aujourd'hui, à notre connaissance, aucun consensus quant à la relation qui pourrait exister entre les structures de gouvernance des firmes et leur croissance (Janssen, 2011). Certains travaux mettent en évidence l'existence d'une relation positive entre la croissance et la présence d'un conseil d'administration impliqué (Cerrada & Janssen, 2006) qui comprend des administrateurs indépendants (Kor & Sundaramurthy, 2009), entre la croissance et la présence d'une équipe de direction (Dromby, 2000) ou entre la croissance et la présence d'investisseurs en capital (Bertoni, Ferrer, & Martí, 2013 ; Magnier & Tassone, 2012). Au contraire, d'autres recherches sont moins catégoriques sur ces points (Lasch, 2005). Or comme nous l'avons évoqué en introduction, la question de la gouvernance, et plus spécifiquement celle de la vision qu'en ont les dirigeants, est centrale dans les start-up. Nous commençons donc par présenter les différentes visions de la gouvernance puis nous nous intéressons plus spécifiquement à ces visions au travers des rôles que peuvent avoir les actionnaires au sein des start-up.

1.1 Des théories de la firme à la gouvernance d'entreprise

Il existe deux visions principales de la gouvernance qui font échos aux évolutions des théories de la firme (Tarillon et al., 2015; Wirtz, 2011). Schématiquement, comme l'illustre la figure 1, la gouvernance d'une entreprise peut se situer le long d'un continuum : d'une vision purement coercitive centrée sur la notion de contrôle à une vision purement cognitive centrée sur l'apport de ressources.

Figure 1. Fondements théoriques de la gouvernance d'entreprise



1.1.1 Les théories contractuelles de la firme et la vision coercitive de la gouvernance

La gouvernance d'entreprise est le plus souvent perçue au travers d'une vision classique, dite « anglo-saxonne », qui envisage les mécanismes de gouvernance comme un moyen pour les actionnaires de contraindre les actions des dirigeants.

Cette vision s'est construite sur la base des théories contractuelles de la firme : théorie des coûts de transaction (Coase, 1937 ; Williamson, 1975), théorie des droits de propriété (Alchian & Demsetz, 1972) mais surtout théorie de l'agence (Jensen & Meckling, 1976). Si les deux premières mettent en évidence la supériorité de la firme managériale et cherchent à réaliser une première description de son fonctionnement interne (Baudry, 2003 ; Weinstein, 2008), la théorie de l'agence va plus loin dans l'analyse des relations interindividuelles à l'œuvre au sein de ces firmes (Koenig, 1999) en étudiant les actions des individus, considérés comme opportunistes. C'est l'étude de ces relations qui nous intéresse ici puisqu'elle va permettre de comprendre quels mécanismes peuvent être mis en place pour inciter les agents (les dirigeants) à agir dans l'intérêt de leurs donneurs d'ordre (les actionnaires), dans le cadre d'une relation d'agence.

Jensen & Meckling (1976) définissent la relation d'agence « comme un contrat au travers duquel une personne (le principal) engage une autre personne (l'agent) pour réaliser un service en son nom qui implique de déléguer à l'agent la prise de certaines décisions » (p.308). Dans ce cadre, des coûts vont apparaître seulement lorsque les intérêts des deux parties seront divergents et que l'on sera dans une situation d'asymétrie d'information (Coriat & Weinstein, 1995) : les coûts d'agence. En général, il est reconnu que l'agent (le dirigeant dans notre cas) détient plus d'informations que le principal (ici les actionnaires) sur le travail qu'il doit fournir. C'est pourquoi les actionnaires vont devoir mettre en place des mécanismes d'incitation et de surveillance qui visent d'une part à inciter le dirigeant à agir dans leur intérêt et d'autre part à mettre en place un système de contrôle pour s'assurer qu'il met effectivement en place ces actions (par exemple, il peut s'agir d'un système d'intéressement au bénéfice de l'entreprise (Martinet & Reynaud, 2001)).

Dans cette vision, on peut donc considérer la structure de gouvernance d'une entreprise uniquement comme un moyen de contrôle sur les actions des dirigeants (Grundeir & Talaular, 2002). Les auteurs de ce courant coercitif « mettent l'accent sur le rôle disciplinaire du système de gouvernance, dont la fonction principale serait de gérer les conflits d'intérêts dans les organisations marquées par une forte séparation entre le contrôle et la propriété » (Wirtz, 2008, p. 5). Ainsi, les mécanismes de gouvernance ont pour fonction de limiter l'espace discrétionnaire du dirigeant. Cette fonction est d'autant plus importante dans les start-up que « l'innovation est par essence associée à des contingences imprévisibles » (Hege, 2001, p. 9) et que la présence d'investisseurs en capital est souvent synonyme de conflits d'agence importants issus de situations telles que le biais de continuation de la part des dirigeants³ ou encore la difficile évaluation de la valeur d'un projet ex-ante (Pouget & Stephany, 2002).

1.1.2 Les limites de la vision coercitive de la gouvernance

Cependant, cette vision purement coercitive de la gouvernance issue des théories contractuelles de la firme a plusieurs limites, liées notamment aux hypothèses fondatrices de ces théories. Par exemple, l'hypothèse de rationalité (parfaite ou limitée) de la part d'individus maximisateurs qui est au centre des théories contractuelles a de nombreuses fois été remise en cause dans la réalité (Huse, 1994). De plus, la réflexion théorique menée par Fama (1980) a été explicitement conduite dans le contexte des grandes entreprises au capital très ouvert, ce qui illustre la complexité de transposer tel quel ce modèle à une firme entrepreneuriale en croissance comme une start-up (Wirtz, 2011).

D'autre part, les mécanismes de gouvernance proposés par cette vision coercitive ont eux-mêmes des limites et ne semblent pas idéalement adaptés au cas des start-up. Depret & Hamdouch (2004), par exemple, montrent qu'il apparaît dans ces entreprises de nouveaux problèmes liés à la gouvernance qui ne peuvent pas être expliqués et résolus par cette vision classique coercitive comme l'importante multiplicité des apporteurs de fonds ou de manière plus générale l'élargissement du nombre de parties prenantes. Gabrielsson & Huse (2002) montrent que cette vision ne permet pas non plus de comprendre totalement les tenants et les aboutissants de la relation entre dirigeants et investisseurs en capital. Enfin, selon Sapienza, Manigart, & Vermeir (1995), il existe un très faible pouvoir explicatif des risques de conflits d'agence sur l'implication des investisseurs en capital et donc sur la performance des start-up.

Selon Gomez (2003), ces limites seraient notamment dues à la trop forte implication des investisseurs en capital en tant qu'actionnaires. En effet, selon cet auteur, « pour que la théorie [de l'agence] fonctionne, il est fait l'hypothèse que l'opposition entre actionnaires et dirigeants permet un équilibre des responsabilités efficace dans la firme managériale car il délimite le pouvoir souverain du dirigeant. [Or cette hypothèse n'est tenable] que tant que l'actionnariat est fractionné, peu

³ Les investisseurs en capital, lorsqu'ils sont entrés dans une société, ont pour objectif d'en sortir à court ou moyen terme en réalisant la plus-value maximum. Pour cela, ils auront tendance à favoriser une stratégie de sortie et même s'ils le peuvent à favoriser une introduction en bourse, notamment pour des raisons de réputation. Au contraire, les dirigeants, qui souhaitent souvent rester indépendants, préféreront tout faire pour s'assurer de la survie de l'entreprise et surtout de leur maintien à sa tête. Ainsi, ils auront tendance à favoriser par tous les moyens la continuation de la société, quitte parfois à « arranger » quelque peu la réalité financière pour obtenir de nouveaux financements qui ne remettraient pas en cause leur position (Hege, 2001).

nombreux, et se contente de « voter avec les pieds », c'est-à-dire d'exprimer son évaluation par un comportement d'achat ou de vente de ses actions » (Gomez, 2003, p. 200), ce qui n'est pas du tout le cas lorsque des investisseurs en capital sont présents dans une entreprise. Enfin, la vision des dirigeants de start-up eux-mêmes sur la gouvernance nous incite à aller plus loin que la pure représentation coercitive. En effet, ces dirigeants sont souvent à la recherche d'indépendance et acceptent difficilement l'ingérence dans la gestion de leur entreprise en termes de contrôle et de surveillance. Dans une étude sur les jeunes entreprises innovantes, Nakara & Mezzourh (2011) expliquent « que la plupart des entrepreneurs rejettent tout contrôle disciplinaire strict, c'est-à-dire sous la forme d'une surveillance étroite [...]. En revanche, ils restent favorables à la notion d'accompagnement et/ou de conseil. D'où l'importance de la vision cognitive » (p.65).

1.1.3 Les théories des ressources et la vision cognitive de la gouvernance

Puisque la vision purement coercitive de la gouvernance connaît des limites, notamment dans le cas des start-up, un autre courant s'est développé sur la base des théories des ressources afin de mieux comprendre le fonctionnement de la gouvernance au sein de ces entreprises : la vision dite « cognitive » de la gouvernance (Charreaux, 1997). Contrairement à la vision coercitive, cette seconde approche envisage les mécanismes de gouvernance comme un apport de ressources, de compétences et donc comme un accompagnement du dirigeant pour soutenir la croissance de sa société.

Deux théories de la firme très complémentaires ont principalement servi de base à la construction de cette vision : l'approche ressources⁴ (Barney, 1991 ; Penrose, 1959) et la théorie de la dépendance aux ressources (Pfeffer & Salancik, 1978).

Si les théories contractuelles de la firme sont les approches les plus utilisées dans les recherches sur la gouvernance d'entreprise (Arthurs & Busenitz, 2003 ; Daily, Dalton, & Cannella, 2003), ces théories des ressources sont quant à elles aujourd'hui dominantes dans les études en stratégie (Boissin, Castagnos, & Guieu, 2003 ; Brulhart et al., 2010) et en théorie des organisations (Hillman, Withers, & Collins, 2009). Les travaux de Penrose (1959), qui présentent les ressources détenues par les entreprises comme l'origine de leur croissance, sont considérés comme précurseurs de ces courants.

L'utilisation simultanée de ces deux théories permet d'expliquer comment une entreprise obtient, au sein de son environnement, un avantage concurrentiel durable (Prévot et al., 2010) sur la base de ressources et compétences à forte valeur, rares, non substituables et non-imitables (Barney, 1991). On peut ainsi avoir à la fois une perspective interne sur la manière dont l'entreprise spécifie ses besoins (au travers de l'approche ressources) et une perspective externe pour mieux comprendre comment elle les comble (au travers de la théorie de la dépendance aux ressources). « On pourrait [alors] dire que l'on a une vision de la firme comme un « nœud de compétences » plutôt que comme un nœud de contrats » (Weinstein, 2008, p. 94).

⁴ Cette approche est plus connue sous le terme anglophone « Ressource Based-View ». Nous utilisons ici le vocable français « approche ressources » comme le proposent Weppe, Warnier, & Lecocq (2013).

La prise en compte des théories des ressources dans l'analyse de la gouvernance permet d'élargir la vision et le rôle des mécanismes de gouvernance. Ainsi, loin de seulement contrôler et surveiller les actions des dirigeants comme le préconise les théories contractuelles de la firme, dans cette nouvelle vision, ils vont plutôt avoir pour rôle d'accompagner le dirigeant en lui apportant les ressources et les compétences nécessaires à la croissance de son entreprise (Depret & Hamdouch, 2004). Ce passage d'une vision coercitive à une vision cognitive de la gouvernance nécessite une évolution du cadre d'analyse des relations entre dirigeants et actionnaires. La première vision envisage les mécanismes de gouvernance comme un moyen de réduire les coûts d'agence liés aux conflits d'intérêts qui apparaissent (Jensen & Meckling, 1976). Au contraire, en s'appuyant sur la notion de ressources, la seconde vision oppose à cette notion de conflits et de coûts d'agence classique celle de « conflits cognitifs » (Charreaux, 2005) et de « coûts d'agence de compétence » (Certhoux & Zenou, 2006) que les mécanismes de gouvernance vont chercher à réduire. Le tableau 1 propose une synthèse du rôle des mécanismes de gouvernance selon ces deux visions.

Tableau 1. Les rôles du système de gouvernance dans les visions coercitive et cognitive

	Vision disciplinaire de la gouvernance	Vision cognitive de la gouvernance
Contexte	Asymétrie d'information	Asymétrie de connaissance
Conflits	Conflits d'agence	Conflits cognitifs
Coûts	Coûts d'agence	Coûts cognitifs
Gains	Diminution de l'asymétrie d'information, meilleure efficacité de l'entreprise par rapport à la norme	Construction d'opportunités, meilleur avantage compétitif
Influence de la latitude managériale sur la performance	Négative – Diminution de la latitude au maximum pour réduire l'impact négatif de dirigeants opportunistes	Positif – Amélioration de la latitude managériale pour favoriser l'impact positif du dirigeant sur la croissance
Rôle des mécanismes de gouvernance	Leviers disciplinaires pour diminuer les coûts d'agence et maximiser le profit des actionnaires et pour atteindre une meilleure performance actionnariale : contrôle, surveillance	Leviers cognitifs pour diminuer les coûts cognitifs et améliorer la compréhension entre actionnaires et dirigeants (pour atteindre une meilleure performance pour l'entreprise) : communication, apprentissage réciproque, codification des connaissances

Source : Tarillon (2014)

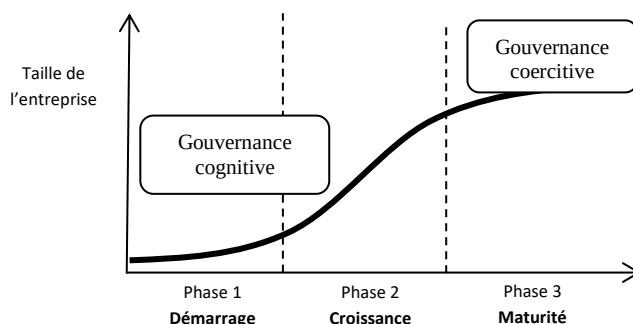
1.2 Les rôles des actionnaires dans les start-up au travers des visions coercitive et cognitive

Ces deux visions de la gouvernance peuvent a priori paraître antagonistes. Cependant, il serait plus juste de les considérer comme complémentaires (Weinstein, 2008) dans la mesure où il est reconnu qu'une approche multi-théorique est essentiel pour étudier l'impact des mécanismes de gouvernance sur le fonctionnement organisationnel (Daily et al., 2003). Ceci est d'autant plus vrai dans les start-up que ces sociétés rencontrent des challenges spécifiques dans leur gestion (Brunninge, Nordqvist, & Wiklund, 2007) : structure de capital particulière avec une place centrale du dirigeant (Bertrand, 2012), structure de gouvernance souvent très informelle (Uhlener, Wright, &

Huse, 2007), dirigeant avec un niveau de capital humain très élevé (Oséo, 2011 ; Pigé, 2002), ressources limitées (Garg, 2013)...

Il est donc important d'avoir une vision élargie de la gouvernance comme le propose Wirtz (2005) qui prenne en compte simultanément ces deux visions dans le but d'accompagner la croissance de l'entreprise (Wirtz, 2011). Pour lui, un rôle principalement cognitif des mécanismes de gouvernance devrait être primordial dans les premières phases de croissance de l'entreprise (lorsqu'elle a des ressources très limitées et un capital très peu ouvert). Au contraire, dans les phases suivantes (lorsqu'elle dispose de plus de ressources et que son capital est plus ouvert), c'est un rôle plutôt coercitif de la gouvernance qui deviendra central puisque les actionnaires, en plus grand nombre, ne pourront plus (ou en tous les cas difficilement) avoir des relations directes et basées sur le transfert de connaissances avec le dirigeant.

Figure 2. Croissance et évolution du type de gouvernance



Source : Adapté de Wirtz (2011, p. 11)

Nous pouvons donc conclure que dans une start-up les actionnaires vont pouvoir jouer simultanément ou alternativement en fonction du stade de croissance, un rôle plutôt coercitif ou cognitif. De manière plus détaillée, les actionnaires peuvent avoir différents rôles au travers de mécanismes formels et informels. Afin de les définir, dans ce papier, nous nous appuyons à la fois sur les rôles potentiels du conseil d'administration (puisque les actionnaires y ont souvent une place privilégiée dans les start-up (Forbes & Milliken, 1999)) mais aussi sur ceux des investisseurs en capital qui sont très présents dans ces entreprises (Oséo, 2011).

Tout d'abord, les rôles du conseil d'administration peuvent être placés sur un continuum, avec d'une part une perception traditionnelle du rôle du conseil, qui doit ratifier et contrôler les stratégies, et d'autre part, un rôle de leadership avec une forte implication dans la mise en place des objectifs, des valeurs et de la vision de l'entreprise. Dans une vision purement disciplinaire, le conseil a donc un rôle de contrôle et de surveillance (Lynall, Golden, & Hillman, 2003) et permet d'assurer aux actionnaires que les dirigeants opportunistes vont bien agir dans leur intérêt, c'est-à-dire maximiser leur profit. Au contraire, dans une perspective cognitive, le conseil doit permettre d'apporter des compétences, de l'expérience et du réseau afin d'accompagner les dirigeants (Gabrielsson & Huse, 2002). Ici, on ne considère pas que les dirigeants et les actionnaires ont forcément des intérêts divergents (McNulty & Pettigrew, 1999) et le conseil cherche donc plutôt à rapprocher les visions cognitives des actionnaires et des dirigeants (Charreaux, 2005) pour éviter de potentielles incompréhensions et donc des conflits cognitifs. Plus précisément, le conseil d'administration peut avoir plusieurs

rôles (Bonn & Pettigrew, 2009 ; Karoui & Khlif, 2007) : rôle de contrôle et de surveillance, rôle stratégique, rôle de réseau ou encore un rôle de soutien et de service. Tout comme pour le conseil d'administration, les rôles des investisseurs en capital (Business-Angel et capital-risqueurs⁵) peuvent être plutôt orientés vers une vision coercitive ou vers une vision cognitive. On retrouve donc les rôles de contrôle, de service (conseil, coaching), de réputation ou encore de réseau (Bertoni, Colombo, & Grilli, 2005 ; Grilli & Murtinu, 2011 ; Morris, Watling, & Minet, 2000 ; Sapienza, Manigart, & Vermeir, 1996).

Le tableau 2 présente une synthèse des rôles des actionnaires qui ont été identifiés dans la littérature en fonction de leur orientation plutôt coercitive (de contrôle) ou plutôt cognitive (stratégique, service, conseil, réputation, soutien, coaching...).

Tableau 2. Les rôles des actionnaires dans les start-up

Rôles coercitifs des actionnaires	
Contrôler les décisions stratégiques majeures	Bonnet, 2005 ; Brouard & Di Vito, 2008 ; Castaldi & Wortman, 1984 ; Forbes & Milliken, 1999 ; Gabrielsson & Huse, 2002 ; Morris <i>et al.</i> , 2000
Contrôler les actions opérationnelles mises en œuvre pour atteindre les objectifs fixés	Bonnet, 2005 ; Bouton, 2002 ; Ingley & Van der Walt, 2001 ; Morris <i>et al.</i> , 2000 ; OCDE, 2004
Contrôler les performances financières de l'entreprise	Bonnet, 2005 ; Castaldi & Wortman, 1984 ; Karoui & Khlif, 2007 ; Morris <i>et al.</i> , 2000
Nommer les administrateurs	Bouton, 2002 ; Karoui & Khlif, 2007 ; Middle Next, 2009 ; OCDE, 2004
Contrôler la performance du dirigeant	Bonnet, 2005 ; Castaldi & Wortman, 1984 ; Karoui & Khlif, 2007
Nommer les membres de l'équipe de direction	Bonnet, 2005 ; Brouard & Di Vito, 2008 ; Castaldi & Wortman, 1984 ; Forbes & Milliken, 1999 ; Gabrielsson & Huse, 2002 ; McNulty & Pettigrew, 1999 ; OCDE, 2004
Déterminer la rémunération des membres de l'équipe de direction	Bouton, 2002 ; Brouard & Di Vito, 2008 ; Forbes & Milliken, 1999 ; Karoui & Khlif, 2007 ; Middle Next, 2009 ; OCDE, 2004
Rôles cognitifs des actionnaires	
Avoir vis-à-vis des dirigeants un rôle d'écoute et de conseil en ce qui concerne les décisions stratégiques majeures	Bonnet, 2005 ; Bouton, 2002 ; Castaldi & Wortman, 1984 ; Forbes & Milliken, 1999 ; Ingley & Van der Walt, 2001 ; Morris <i>et al.</i> , 2000
Aider le dirigeant à définir les actions opérationnelles à mettre en œuvre pour atteindre les objectifs fixés	Gabrielsson & Huse, 2002 ; Morris <i>et al.</i> , 2000
Aider le dirigeant à identifier et recruter les administrateurs de son entreprise	Bouton, 2002 ; Middle Next, 2009 ; OCDE, 2004
Aider le dirigeant à identifier et embaucher les membres de l'équipe de direction	Gabrielsson & Huse, 2002 ; Karoui & Khlif, 2007

⁵ « Un Business-Angel est une « personne physique qui investit une partie de son patrimoine personnel directement dans une entreprise souvent en phase d'amorçage » (Certhoux, 2007, p. 1) alors qu'un capital-risqueur est une entreprise dont l'objet est de servir d'intermédiaire financier entre des prêteurs (banques, compagnies d'assurance, fonds de pension...) et des emprunteurs (start-up) (Balboa, Martí, & Zielsing, 2011; Savignac, 2007) » (Tarillon, Grazzini, & Boissin, 2015).

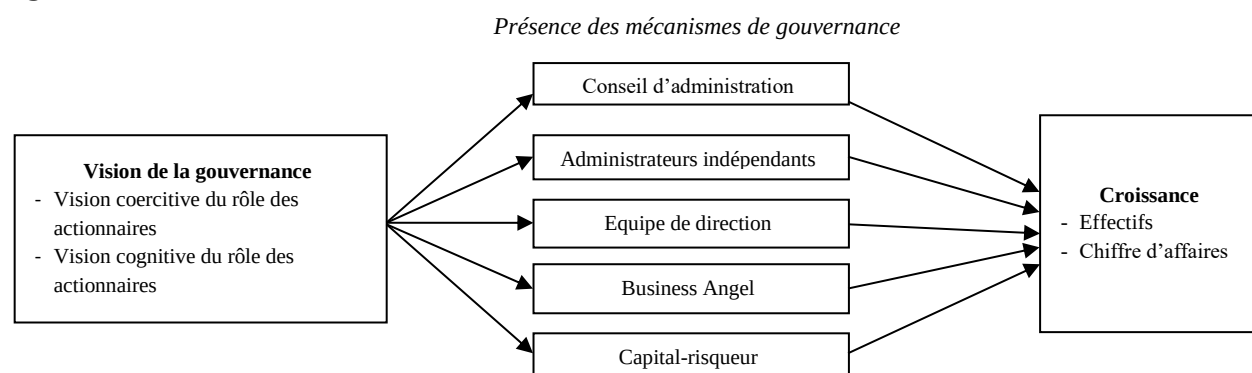
Offrir une expertise économique et financière	Castaldi & Wortman, 1984 ; Gabrielsson & Huse, 2002
Offrir une expertise managériale	
Offrir une expertise technique	
Offrir une expertise légale	
Faire profiter l'entreprise de leur réseau pour l'acquisition de ressources	Bonnet, 2005 ; Gabrielsson & Huse, 2002 ; Karoui & Khlif, 2007 ; Morris <i>et al.</i> , 2000
Contribuer à la gestion de l'image et de la réputation de l'entreprise	Gabrielsson & Huse, 2002 ; Karoui & Khlif, 2007
Apporter au dirigeant encouragement et soutien comme le ferait un « coach »	Bonnet, 2005 ; Gabrielsson & Huse, 2002 ; Ingley & Van der Walt, 2001 ; Sapienza <i>et al.</i> , 1996

Dans ce papier, nous cherchons à mieux comprendre les trajectoires de croissance des start-up en étudiant plus spécifiquement la vision des dirigeants en termes de gouvernance. Ainsi, cette vision peut être appréhendée en comprenant mieux quels rôles plutôt coercitifs et/ou cognitifs, parmi les 18 rôles identifiés dans la littérature, le dirigeant d'une start-up accorde à ses actionnaires.

Afin d'étudier la structure de gouvernance des start-up, il est nécessaire d'identifier les mécanismes principaux à l'œuvre dans ces entreprises et pouvant avoir une influence sur leur trajectoire de croissance. Cerrada & Janssen (2006) et Payne *et al.* (2009) soulignent le rôle positif d'un conseil d'administration sur la croissance des entreprises. Daily & Dalton (1993) ou Kor & Sundaramurthy (2009) montrent quant à eux l'importance de la présence d'administrateurs indépendants au sein de ce conseil. De son côté, Dromby (2000) met en évidence l'importance d'une direction en équipe et Bertoni *et al.* (2005, 2013) ainsi que Saty Kouame (2012) soulignent le rôle central des investisseurs en capital.

La figure 3 présente le modèle de recherche que nous utilisons dans ce travail. Nous cherchons à comprendre dans quelle mesure la croissance des start-up étudiées peut être expliquée par la présence de certains mécanismes de gouvernance. Nous allons plus loin ensuite en cherchant à savoir si la vision qu'ont les dirigeants de la notion de gouvernance peut influencer la présence de ces mécanismes. Ainsi, de manière indirecte, nous souhaitons savoir si la vision plutôt cognitive ou coercitive de la gouvernance qu'ont les dirigeants peut influencer positivement ou négativement les trajectoires de croissance des start-up.

Figure 3. Le modèle de recherche



2. Méthodologie de la recherche

Le travail présenté dans ce papier s'inscrit dans un projet plus global de recherche mené en partenariat avec le MENESR. L'objectif de cette collaboration est de mettre en place un Observatoire de la trajectoire de croissance des start-up issues des incubateurs publics et du Concours I-Lab et créées entre 1999 et 2012, soit une population de 2703 entreprises. Parmi ces sociétés, nous nous sommes plus spécifiquement intéressés aux 1843 start-up qui sont toujours indépendantes et en activité aujourd'hui⁶. Pour réaliser cette étude, nous nous appuyons sur des données primaires recueillies grâce à l'administration en ligne d'un questionnaire au printemps 2014. Nous avons ainsi obtenu 253 réponses complètes et exploitables, ce qui correspond à un taux de réponse de 14,10% qui est conforme aux études menées dans des domaines similaires (Talaucar et al., 2005).

2.1 Mesures des variables

Mesure de la croissance : Pour mesurer la croissance des entreprises étudiées, nous utilisons deux indicateurs en parallèle : le chiffre d'affaires et les effectifs. En effet, la croissance revêt un caractère multidimensionnel (Achtenhagen et al., 2010 ; Boissin & Trometter, 2003 ; Delmar, Davidsson, & Gartner, 2003 ; Mangematin et al., 2002) et peut être mesurée au travers de divers indicateurs non systématiquement corrélés. Delmar et al. (2003) ou Janssen (2005) soulignent que l'utilisation de plusieurs indicateurs est nécessaire pour capter l'hétérogénéité de la notion de croissance. Même si la littérature propose parfois d'utiliser des indicateurs financiers tels que l'actif, le bénéfice ou la valeur ajoutée pour caractériser la croissance (Catherine & Corolleur, 2001 ; Kouame, 2012 ; Weinzimmer et al., 1998), les deux indicateurs les plus utilisés que sont le chiffre d'affaires et les effectifs semblent rester les plus pertinents, notamment dans un souci de comparaison avec d'autres études (Tarillon et al., 2013). Plus spécifiquement, nous mesurons la croissance en interrogeant les dirigeants sur le taux de croissance annuel moyen de leur entreprise sur la période des trois dernières années⁷. En effet, la majorité des études s'intéressent à des périodes de 3 à 5 ans et un recul de trois ans permet de s'assurer que les dirigeants ont encore bien en mémoire les chiffres qu'ils avancent (Tarillon, 2014 ; Almus, 2002 ; Asquin & Chastand, 2009 ; Baum, Locke, & Smith, 2001). Nous demandons donc aux dirigeants quel a été le taux de croissance annuel moyen de leur entreprise ces trois dernières années en termes de chiffre d'affaires et d'effectifs. Nous utilisons pour cela une échelle de Likert en 7 points : « a diminué, est resté stable, a augmenté de 5 à 10% par an, a augmenté de 10 à 20% par an, a augmenté de 20 à 50% par an, a augmenté de 50 à 100% par an, a augmenté de plus de 100% par an ».

Mesure de la vision de la gouvernance : Notre objectif est de caractériser la vision qu'ont les dirigeants de la notion de gouvernance. Pour cela, nous nous intéressons aux rôles qu'ils accordent aux actionnaires de leur entreprise au travers des 18 rôles identifiés dans la littérature. L'objectif de ces items est de pouvoir déterminer dans quelle mesure les dirigeants interrogés ont une vision plutôt coercitive ou cognitive de la gouvernance. Nous avons donc construit une échelle de 18 items en fonction de ces rôles potentiels. Les dirigeants doivent donner leur accord sur ces items (sur une échelle de Likert à 5 modalités allant de « pas du tout d'accord » à « tout à fait d'accord » en fonction

⁶ Les 910 autres entreprises n'ont plus d'existence juridique propre. Elles ont été liquidées ou rachetées.

⁷ Dans le cas où une entreprise a moins de trois ans, nous demandons à son dirigeant de donner le taux de croissance annuel moyen depuis la création.

de la question suivante : « Nous allons maintenant nous intéresser au rôle des actionnaires (autres que vous) au sein d'une entreprise telle que la vôtre. De façon formelle (conseil d'administration, conseil de surveillance...) ou informelle (rencontres, discussions téléphoniques...), ils peuvent jouer un rôle plus ou moins actif. Selon vous, ces actionnaires [*i.e. contrôlent les décisions majeures*] ».

Mécanismes de gouvernance : Nous utilisons ici les mécanismes de gouvernance identifiés dans la littérature comme pouvant potentiellement avoir une influence sur les trajectoires de croissance des entreprises étudiées :

- Présence d'un conseil d'administration,
- Présence d'administrateurs indépendants au sein du conseil d'administration,
- Présence d'une équipe de direction,
- Présence d'investisseurs en capital : Business-Angel et capital-risqueurs.

2.2 Méthodes statistiques utilisées

Pour analyser les données recueillies, nous avons utilisé différentes analyses statistiques réalisées à l'aide du logiciel IBM SPSS Statistics. Tout d'abord, afin de caractériser les représentations des dirigeants en termes de gouvernance, c'est-à-dire leur vision plutôt cognitive ou coercitive du rôle des actionnaires, nous avons mené une Analyse en Composante Principale (ACP). Celle-ci permet de réduire le nombre de variables à étudier en un nombre restreint de facteurs qui seront utilisés par la suite pour faire le lien avec la présence des différents mécanismes de gouvernance (Jolibert & Haon, 2012). Nous avons utilisé l'indice KMO et le Test de sphéricité de Bartlett afin de nous assurer que nous pouvions effectuer cette ACP sur les 18 items de départ. Les résultats de ces tests confirment ce point (Annexe 1). Ensuite, nous avons utilisé quatre critères pour identifier le nombre de facteurs à retenir dans le cadre de cette analyse ACP : qualité de la représentation des variables, critère de Keiser, pourcentage de variance expliquée et pourcentage de variance cumulée. Ces critères nous permettent d'identifier 3 facteurs (Annexe 2).

Pour interpréter les facteurs, nous utilisons ensuite la méthode de la rotation Varimax qui permet d'affecter clairement les items à chaque facteur en maximisant les saturations dans chaque composante.

Une fois que nous aurons identifié et décrit les 3 facteurs liés aux rôles des actionnaires, nous utiliserons la méthode de la régression logistique binaire pour étudier l'influence des représentations des dirigeants sur la mise en place des mécanismes de gouvernance étudiés, c'est-à-dire conseil d'administration, présence d'administrateurs indépendants, équipe de direction, présence d'investisseurs en capital (Business Angel et capital-risqueur). Dans un deuxième temps, nous nous appuierons sur des Tests t de Student afin d'étudier la relation entre la présence de ces mécanismes et la croissance des start-up étudiées. En effet, ces tests ont la caractéristique de permettre d'étudier la relation entre une variable indépendante binaire et une variable dépendante continue.

2.3 Description de l'échantillon

Avant de présenter les résultats obtenus, nous décrivons les caractéristiques des entreprises étudiées en termes démographique et en termes de structure de gouvernance.

2.3.1 Caractéristiques des entreprises

Nous remarquons tout d'abord que trois régions concentrent la majorité (39,9%) des start-up étudiées. On retrouve 15,8% des entreprises en Ile-de-France, 15,4% en Rhône-Alpes et 8,7% en Provence-Alpes-Côte-D'azur. Près de 30% des start-up se sont développées dans le domaine de la santé et des biotechnologies (29,2%). Un peu plus de 20% se sont appuyées sur des compétences relevant du logiciel et du multimédia : logiciel & outils internet (20,6%) et E-commerce & E-services (1,6%). Le reste des entreprises étudiées se répartit principalement entre les domaines de l'industrie et de la chimie (10,3%), de l'électronique (8,7%) et de l'énergie & cleantech (6,7%). Dans notre échantillon de 253 entreprises, 78,7% des sociétés ont bénéficié du statut de Jeune Entreprise Innovante (JEI), 89,3% ont bénéficié du Crédit Impôt Recherche (CIR) et 80% de l'aide d'Oséo / BpiFrance.

Les entreprises étudiées ont un chiffre d'affaires moyen en 2012 de 685K€ et médian de 163K€ (écart-type : 1400K€). Elles ont un effectif moyen de 9,1 personnes et médian de 5 personnes.

Les trajectoires de croissance des entreprises étudiées sur les trois dernières années⁸ sont quant à elles plutôt hétérogènes même si on note que globalement, elles connaissent une croissance relativement importante. En effet, environ 63% d'entre elles ont connu une croissance de leur chiffre d'affaires et 49% une croissance de leur effectif durant cette période.

Figure 4. Croissance en termes de chiffre d'affaires

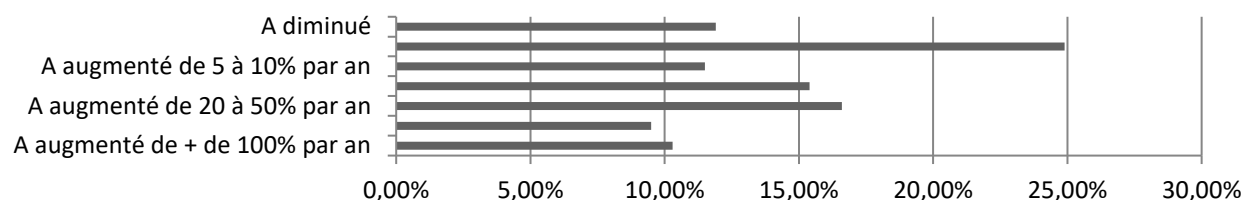
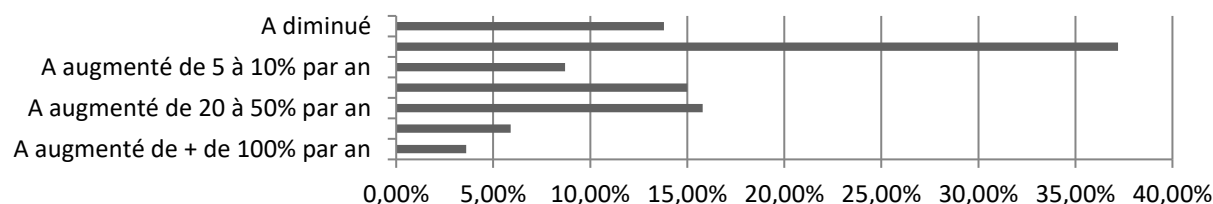


Figure 5. Croissance en termes d'effectifs



⁸ Il s'agit donc de la croissance réalisée de 2011 à 2014. Pour les entreprises créées il y a moins de trois ans, nous prenons en compte la croissance depuis la date de création.

2.3.2 Caractéristiques de la structure de gouvernance des start-up

Les start-up étudiées semblent avoir tendance à privilégier les statuts qui vont faciliter l'entrée de potentiels investisseurs. Ainsi, 57,7% d'entre elles ont fait le choix de se structurer sous forme de sociétés par action simplifiée (SAS ou SASU, la SAS à associé unique) et 9,1% sous forme de société anonyme (SA). Au contraire, 32% ont choisi la société à responsabilité limitée (SARL et EURL, sa forme unipersonnelle).

Ensuite, nous remarquons que le nombre moyen d'actionnaires est de 40,9 personnes au sein des start-up étudiées. Ce chiffre semble au premier abord très important mais s'explique par quelques valeurs extrêmes d'entreprises cotées en bourse⁹. En effet, le nombre médian d'actionnaires est lui de 5 personnes (écart-type : 502,65). De plus, 56,9% des entreprises ont moins de 5 actionnaires et plus de 80% moins de 10.

Il est important de noter que 96,4% des dirigeants interrogés sont actionnaires de leur entreprise, qu'ils sont 40,3% à détenir plus de 50% du capital et 20,6% à détenir entre 33 et 49 %, c'est-à-dire à bénéficier au minimum d'une minorité de blocage. Nous trouvons également des Business-Angel (BA) et des Capital-Risqueurs (CR) dans ces entreprises. Les premiers sont présents dans 27,3% des sociétés et les seconds dans 27,7%. Une corrélation fortement significative peut être remarquée entre la présence de ces deux types d'investisseurs : plus de 45% des sociétés ayant accueilli des BA ont aussi reçu un soutien de la part de CR et vice-versa.

Nous remarquons également que 30,8% des entreprises ont mis en place un conseil d'administration. Les conseils d'administration mis en place ont en moyenne 4,64 administrateurs (médiane : 5) et 41% d'entre eux contiennent des administrateurs indépendants. De plus, 51,8% des sociétés possèdent une équipe de direction qui est en moyenne composée de 2,97 personnes (médiane : 3).

Il est enfin intéressant de se pencher sur la vision qu'ont les dirigeants de ces structures de gouvernance. Nous nous intéressons aux rôles qu'ils accordent à leurs actionnaires. Le tableau 6 propose une synthèse des rôles accordés à ces derniers, du plus au moins important.

Nous remarquons que les dirigeants prêtent aux actionnaires des rôles relativement variés. Le premier rôle est celui d'écoute et de conseil pour les prises de décisions stratégiques, le troisième consiste en un apport de réseau et le quatrième porte sur la contribution des actionnaires à la gestion de l'image et de la réputation de la société. Or il s'agit de rôles purement cognitifs. Au contraire, le second rôle, qui est celui de contrôle de la performance financière de l'entreprise est, lui, plutôt coercitif. Cette première description de la vision de la gouvernance qu'ont les dirigeants souligne l'importance de la prise en considération des deux visions théoriques (coercitive et cognitive) dans une vision élargie de la gouvernance.

⁹ Si l'on calcule de nouveau ces chiffres mais en ayant supprimé les quatre sociétés introduites en bourse, on remarque en effet que la dispersion est beaucoup plus faible. Ainsi, dans ce cas, le nombre moyen d'actionnaires est de 8,62 et la valeur médiane toujours de 5. L'écart type, quant à lui, est de 15,952.

Tableau 3. Rôle des actionnaires selon les dirigeants

Rôle des actionnaires	Importance pour les dirigeants (valeur moyenne ¹⁰)
Avoir vis-à-vis du dirigeant un rôle d'écoute et de conseil en ce qui concerne les décisions stratégiques majeures	3,89 ^a
Contrôler les performances financières de l'entreprise	3,36 ^b
Faire profiter l'entreprise de leur réseau pour l'acquisition de ressources	3,29 ^a
Contribuer à la gestion de l'image et de la réputation de l'entreprise	3,26 ^a
Contrôler les décisions stratégiques majeures	3,23 ^b
Apporter au dirigeant encouragement et soutien comme le ferait un « coach »	3,15 ^a
Offrir une expertise économique et financière	3,11 ^a
Aider le dirigeant à définir les actions opérationnelles à mettre en œuvre pour atteindre les objectifs stratégiques fixés	3,02 ^a
Contrôler la performance du dirigeant	2,98 ^b
Offrir une expertise managériale	2,80 ^a
Offrir une expertise technique	2,76 ^a
Déterminer les rémunérations des membres de l'équipe de direction	2,76 ^b
Aider le dirigeant à identifier et embaucher les membres de l'équipe de direction	2,59 ^a
Aider le dirigeant à identifier et embaucher les administrateurs de son entreprise	2,58 ^a
Nommer les administrateurs	2,53 ^b
Offrir une expertise légale	2,52 ^a
Contrôler les actions opérationnelles à mettre en œuvre pour atteindre les objectifs stratégiques fixés	2,46 ^b
Nommer les membres de l'équipe de direction	2,20 ^b

^a Rôle principalement cognitif^b Rôle principalement coercitif

3. Résultats : liens entre les 3 visions de la gouvernance et la croissance des start-up

3.1 Les 3 prismes de la gouvernance

Premièrement, la réalisation d'une Analyse en Composante Principale (ACP) menée sur la vision qu'ont les dirigeants des dix-huit rôles potentiels des actionnaires, nous permet de mettre en évidence trois visions centrales de la gouvernance d'entreprise (comme le montre la matrice des composantes après rotations – Annexe 5), au travers de trois facteurs.

¹⁰ Les réponses sont données sur une échelle de Likert de 1 à 5.

Le premier facteur concerne un rôle d'expertise, de coaching et de réseau des actionnaires, comme l'illustre le tableau 7. Ce facteur restitue 42,26% (Annexe 4) de l'information et est composé de 9 items. Il a pour caractéristique de regrouper les rôles des actionnaires se centrant sur des actions de service et d'accompagnement. Ainsi, les actionnaires devraient ici avoir un rôle principalement cognitif en faisant profiter le dirigeant de leurs compétences, leurs connaissances et leur réseau. Les actionnaires auraient donc un pouvoir habilitant et accompagneraient le dirigeant dans le développement de son entreprise.

Tableau 4. Rôle cognitif des actionnaires - Facteur 1

Items	Corrélations
Les actionnaires ont vis-à-vis du dirigeant un rôle d'écoute et de conseil en ce qui concerne les décisions stratégiques majeures	,563
Les actionnaires aident le dirigeant à définir les actions opérationnelles à mettre en œuvre pour atteindre les objectifs stratégiques fixés	,670
Les actionnaires offrent une expertise économique et financière	,651
Les actionnaires offrent une expertise managériale	,771
Les actionnaires offrent une expertise technique	,664
Les actionnaires offrent une expertise légale	,652
Les actionnaires font profiter l'entreprise de leur réseau pour l'acquisition de ressources	,752
Les actionnaires contribuent à la gestion de l'image et à la réputation de l'entreprise	,713
Les actionnaires apportent au dirigeant encouragement et soutien comme le ferait un « coach »	,741
Facteur 1 : Rôle d'expertise, coaching et réseau des actionnaires	

Le second facteur présente un rôle d'organisation, de direction et de contrôle des actionnaires, comme nous pouvons le voir dans le tableau 8.

Tableau 5. Rôle coercitif et cognitif des actionnaires - Facteur 2

Items	Corrélations
Les actionnaires contrôlent les décisions stratégiques majeures	,504
Les actionnaires contrôlent les actions opérationnelles mises en œuvre pour atteindre les objectifs stratégiques fixés	,732
Les actionnaires aident le dirigeant à identifier et recruter les administrateurs de son entreprise	,582
Les actionnaires nomment les administrateurs	,746
Les actionnaires aident le dirigeant à identifier et embaucher les membres de l'équipe de direction	,617
Les actionnaires nomment les membres de l'équipe de direction	,848
Les actionnaires déterminent la rémunération des membres de l'équipe de direction	,676
Facteur 2 : Rôle coercitif managérial	

Ce second facteur est composé de 7 items et restitue 12,64% de l'information (Annexe 4). Il se rapporte principalement à une notion de contrôle et de sélection des administrateurs et de l'équipe de direction mais aussi à une aide auprès des dirigeants quant à l'identification de ces membres. Les actionnaires jouent ici un rôle actif dans l'organisation, la direction et la gestion de l'entreprise et dans les processus de prise de décision, que ce soit au niveau de la stratégie générale, des actions mises en œuvre pour atteindre les objectifs liés à cette stratégie ou en termes de recrutement des membres clés de la société comme les membres de l'équipe de direction ou les administrateurs.

Enfin, le troisième facteur illustre une vision purement coercitive financière de la gouvernance, comme l'illustre le tableau 9.

Tableau 6. Rôle coercitif des actionnaires - Facteur 3

Items	Corrélations
Les actionnaires contrôlent les performances financières de l'entreprise	,704
Les actionnaires contrôlent la performance du dirigeant	,710
Facteur 3 : Rôle coercitif financier	

Ce facteur est composé de 2 items et restitue 6,65% de l'information (Annexe 4). Les actionnaires jouent ici un rôle purement coercitif de contrôle de la performance de l'entreprise. Ceci correspond à la vision « traditionnelle » de la gouvernance dans laquelle les actionnaires sont uniquement là pour contrôler *ex-post* les performances du dirigeant et de la société.

Nous mettons ainsi en évidence trois prismes de la gouvernance. Les dirigeants de start-up envisagent tout d'abord la gouvernance au travers des deux prismes coercitifs et cognitifs. Ainsi, pour eux, les actionnaires peuvent avoir un rôle d'expertise, de coaching et de réseau mais aussi un rôle coercitif financier (contrôle *ex-post* des performances de l'entreprise et du dirigeant). Nous mettons également en évidence un troisième prisme de la gouvernance qui correspond au rôle coercitif managérial des actionnaires (contrôle de la stratégie d'entreprise, nomination des administrateurs et de l'équipe de direction...).

3.2 Relations entre les 3 prismes et les mécanismes de gouvernance des start-up

Dans une deuxième étape, nous utilisons la méthode des régressions logistiques binaires pour mettre en évidence les relations entre les 3 prismes de la gouvernance identifiés dans l'étape précédente et la présence des mécanismes de gouvernance identifiés dans la littérature : conseil d'administration, administrateurs indépendants, équipe de direction, Business Angel et capital-risqueurs. Le tableau 10 présente les résultats de ces tests.

Tableau 7. Résultats des modèles de régression logistique binaire entre les trois prismes de la gouvernance et les mécanismes à l'œuvre dans les start-up

Relations avec les mécanismes de gouvernance	Facteur 1 : rôle cognitif	Facteur 2 : rôle coercitif managérial	Facteur 3 : rôle coercitif financier
Présence d'un conseil d'administration	-,442**	,231	,577***
Présence d'administrateurs indépendants	,059	,137	,217
Présence d'une équipe de direction	-,115	,257*	,451***
Présence de Business Angel	,078	-,431**	,516***
Présence de capital-risqueur	-,363*	-,013	1,221***

La valeur B est reportée dans le tableau ; * = $p < 0,05$; ** = $p < 0,01$; *** = $p < 0,001$

Nous montrons qu'une vision cognitive de la gouvernance, c'est-à-dire une vision du rôle des actionnaires comme étant principalement centrée sur l'apport d'expertise, de réseau et de coaching, impacte négativement la présence d'un conseil d'administration et de capital-risqueurs. Ainsi, les dirigeants qui accordent aux actionnaires un rôle cognitif fort semblent réticents à mettre en place ces deux types de mécanismes de gouvernance. Ensuite, les résultats soulignent qu'une vision purement coercitive managériale de la gouvernance est négativement corrélée à la présence de Business Angel alors qu'elle est positivement liée à celle d'une équipe de direction. Ainsi, les dirigeants qui accordent aux actionnaires un rôle de contrôle sur la gestion opérationnelle de l'entreprise ont plus tendance à s'entourer de compétences en interne, c'est-à-dire à mettre en place une équipe de direction, plutôt qu'à chercher ces compétences en externe en faisant appel à des Business Angel. Enfin, une vision coercitive financière, c'est-à-dire un rôle de contrôle de la performance *ex-post* du dirigeant et de son entreprise accordé aux actionnaires, est très fortement et très positivement corrélée à la mise en place de tous les mécanismes de gouvernance étudiés (hormis la présence d'administrateurs indépendants qui ne semble pas influencée par la vision coercitive ou cognitive du dirigeant).

3.3 Relations entre la présence des mécanismes de gouvernance et la croissance des start-up

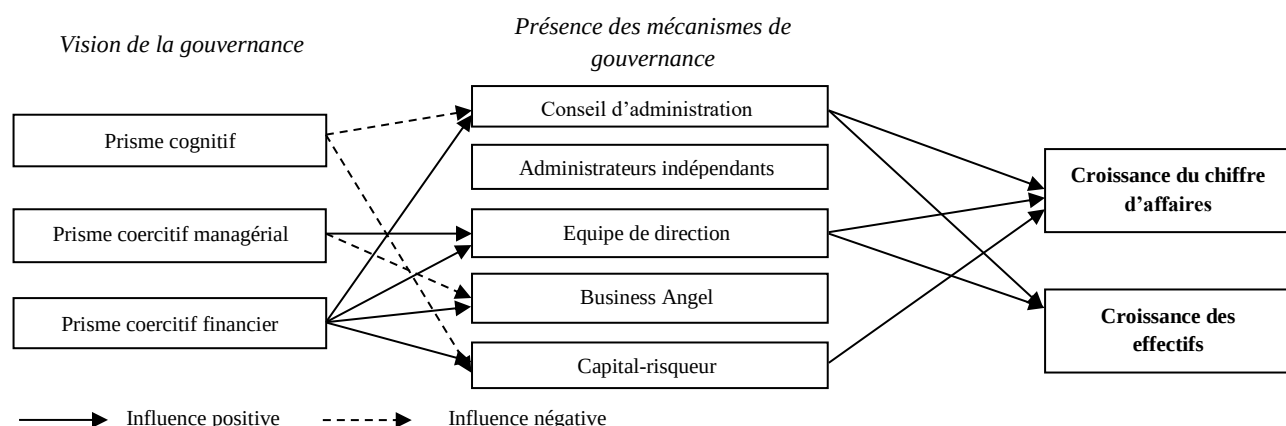
Pour finir, la troisième étape de notre modèle de recherche consiste à tester les relations entre la présence des mécanismes de gouvernance cités précédemment et la croissance des start-up étudiées en termes de chiffre d'affaires et d'effectifs. Le tableau 11 présente les résultats sur ce point.

Tableau 8. Résultats des Tests t de Student pour étudier les relations entre les mécanismes de gouvernance des start-up et leur croissance

Relations avec la croissance	Conseil d'administration	Equipe de direction	Business Angel	Capital-risqueur
Croissance du chiffre d'affaires	,959***	,663**	-,219	,559*
Croissance des effectifs	,764***	,615**	-,270	,401

La valeur de la différence de moyenne est reportée dans le tableau ; * = $p < 0,05$; ** = $p < 0,01$; *** = $p < 0,001$

Nous montrons que la présence d'un conseil d'administration, d'une équipe de direction et de capital-risqueurs semble favorable à la croissance des start-up. En effet, les entreprises ayant mis en place ce type de mécanismes connaissent une croissance plus importante que leurs homologues qui ne l'ont pas fait. Toutefois, la croissance n'est pas liée à la présence de Business Angel au sein du capital de l'entreprise. La figure 6 présente un résumé synthétique de ces résultats.

Figure 6. Les relations entre gouvernance et croissance

Nous montrons que la vision des dirigeants en termes de gouvernance influence les mécanismes qui sont mis en place dans leur entreprise, qui influencent eux-mêmes la croissance de celle-ci. Nous remarquons tout d'abord que plus les dirigeants ont une vision cognitive de la gouvernance et moins ils ont tendance à mettre en place un conseil d'administration. Au contraire, ceux qui ont une vision coercitive financière le font beaucoup plus. Or la présence d'un conseil d'administration semble soutenir la croissance des start-up étudiées. Ensuite, la présence d'une équipe de direction, qui est également favorable à la croissance, est elle aussi corrélée positivement à une vision coercitive de la gouvernance, à la fois managériale et financière. Enfin, nous remarquons que les dirigeants ayant une vision coercitive financière de la gouvernance sont plus enclins, au contraire de ceux ayant une vision purement cognitive, à faire entrer des capital-risqueurs dans leur société, ce qui soutient aussi leur croissance.

4. Discussion

Dans le prolongement des travaux de Bonn & Pettigrew (2009), Forbes & Milliken (1999) ou encore de Huse (2000), nous mettons en évidence plusieurs types de rôles joués par les actionnaire au sein

d'une start-up : un rôle cognitif, un rôle coercitif managérial et un rôle coercitif financier. Ces résultats permettent de confirmer en partie de manière empirique la distinction que font Charreaux (2008) et Wirtz (2011) entre la gouvernance cognitive et coercitive. Cependant, nous allons plus loin en montrant qu'il existe dans les start-up deux types de gouvernance coercitive. Un premier type uniquement lié à un contrôle de la performance financière de l'entreprise ; et un second type lié à la direction, à l'organisation et au contrôle managérial opéré par les actionnaires.

Nos résultats montrent que la première vision s'appuie principalement sur les approches ressources (Karoui & Khelif, 2007). Nous montrons que dans cette vision cognitive, les actionnaires ont un rôle central d'apport de compétences et de connaissances, notamment en termes de détermination de la stratégie d'entreprise. Ces résultats vont donc dans le sens de ceux de Gabrielsson & Huse (2002) qui soulignent la place primordiale du rôle de la formulation de la stratégie de long termes des actionnaires. Cette première vision est également en accord avec les conclusions de Nakara & Mezzourh (2011) puisque selon ces auteurs, dans les start-up de haute technologie, les actionnaires doivent surtout jouer un rôle d'apport de réseau et de construction de la réputation de l'entreprise. De la même manière, les résultats de Bertoni et al. (2005) ou Sapienza et al. (1995, 1996) décrivent eux aussi la place centrale de ce rôle cognitif de la gouvernance, notamment dans les start-up.

La deuxième vision de la gouvernance, dite coercitive managériale, s'accorde selon nous plutôt avec les codes de bonnes pratiques délivrés par les pouvoirs publics (Bouton, 2002 ; OCDE, 2004). Ici, les actionnaires ont un rôle fort à jouer dans l'identification, la nomination et la détermination des membres clés de l'entreprise (équipe de direction et administrateurs). Ce rôle se rapproche fortement de celui désigné par Karoui & Khelif (2007) comme un rôle de « management du leadership stratégique ».

Enfin, la troisième vision de la gouvernance, dite coercitive financière, fait échos de manière directe aux théories de la firme (Baudry, 2003) qui accordent au système de gouvernance d'une entreprise un rôle uniquement disciplinaire, c'est-à-dire de contrôle et de surveillance des performances financières (modèle anglo-saxon). Il s'agit du rôle le plus décrit dans la littérature puisqu'on le retrouve dans la plupart des typologies de rôles du conseil d'administration (Bonn & Pettigrew, 2009 ; Forbes & Milliken, 1999 ; Grundei & Talaulicar, 2002 ; Huse, 2000 ; Karoui & Khelif, 2007) et des capital-investisseurs (Denis, 2004). Nous confirmons donc l'importance de la prise en compte d'une vision élargie de la gouvernance dans les start-up (Wirtz, 2011) qui ne prenne pas uniquement en compte la vision cognitive décrite précédemment mais aussi la vision disciplinaire. Plus spécifiquement, nous montrons que dans cette vision coercitive, les dirigeants de start-up peuvent accorder aux actionnaires un rôle de contrôle de la performance de l'équipe de direction (Castaldi & Wortman, 1984 ; Gabrielsson & Huse, 2002) ainsi que des performances financières et opérationnelles de la société (Bonnet, 2005 ; Morris et al., 2000).

De manière générale, la littérature souligne l'impact positif sur la croissance d'une certaine formalisation de la structure de gouvernance, au travers de la présence de mécanismes de gouvernance spécifiques : conseil d'administration (Cerrada & Janssen, 2006; Payne et al., 2009), présence d'administrateurs indépendants (Kor & Sundaramurthy, 2009), équipe de direction (Dromby, 2000) et investisseurs en capital (Saty Kouame, 2012). D'autres auteurs cependant nuancent ces propos ou ne parviennent pas à mettre en évidence des relations aussi directes

(Janssen, 2011 ; Lasch, 2005). Notre travail contribue à l'approfondissement de cette littérature puisque nous soulignons également l'influence positive de la présence d'un conseil d'administration, d'une équipe de direction et de capital-risqueur sur la croissance des start-up. Cependant, nous nuancions nous aussi ces résultats en montrant que dans le cas des start-up étudiées, la présence d'administrateurs indépendants au sein du conseil d'administration ainsi que la présence de Business Angel dans l'entreprise ne jouent pas de rôle positif dans le soutien de la croissance. Nous pouvons penser que la présence d'administrateurs indépendants n'influence pas la croissance de manière positive dans les start-up car il s'agit d'entreprises de petite taille, peu formalisées et dont le fonctionnement est très spécifique et complexe à comprendre (contrairement aux grands groupes dans lesquels la présence d'administrateurs indépendants est reconnue comme favorable). Ainsi, il est probable que des administrateurs qui sont parfaitement au courant du fonctionnement de l'entreprise soient plus à même de soutenir son développement au contraire d'administrateurs qui en seraient trop éloignés. Ce résultat s'explique donc sans doute par le type d'entreprises étudiées. Les résultats obtenus sur l'influence ou plutôt la non influence des Business Angel sur la croissance vont également dans le sens inverse de ceux obtenus dans la littérature. Ceci pourrait remettre en question la capacité des Business Angel à soutenir réellement la croissance des start-up dans lesquels ils investissent. Peut-être ont-ils d'autres objectifs que la croissance du chiffre d'affaires et des effectifs ?

Au-delà de l'influence directe des mécanismes de gouvernance sur la croissance, nous allons plus loin en montrant que la mise en place de ces mécanismes est elle-même influencée par la vision de la gouvernance qu'ont les dirigeants de start-up. En effet, il semble que les dirigeants qui ont une vision purement coercitive financière du rôle des actionnaires au sein de leur start-up aient plus tendance à mettre en place les mécanismes de gouvernance étudiés, ce qui renforce la croissance de leur entreprise. Nous confirmons ainsi la proposition théorique faite par Wirtz (2011). Selon cet auteur, quand elle atteint une croissance forte, une start-up doit faire évoluer sa structure de gouvernance vers des mécanismes et un fonctionnement plus coercitif. Sur cette base, nous soulignons qu'un dirigeant doit avoir les capacités d'accepter cette gouvernance coercitive (synonyme de fortes contraintes et d'évaluations de ses performances et de celles de l'entreprise) et donc de mettre en place une structure formalisée qui permet sa mise en œuvre (au travers d'un conseil d'administration, d'une équipe de direction et de l'ouverture de son capital à des capital-risqueur) pour soutenir la croissance de son entreprise.

Conclusion

Finalement, dans ce travail, nous soulignons l'importance de prendre en compte la vision de la gouvernance que peuvent avoir les dirigeants de start-up. En mettant en évidence l'existence de trois prismes de la gouvernance (cognitif, coercitif financier et coercitif managérial), nous montrons qu'une vision coercitive semble soutenir la création d'une structure de gouvernance formalisée (composée d'un conseil d'administration, d'une équipe de direction ou encore de capital-risqueurs), elle-même favorable à la croissance des entreprises étudiées.

Nous proposons un apport théorique principal en mettant en évidence l'existence des prismes de la gouvernance cités précédemment. Les notions de gouvernance cognitive et coercitive ont déjà été présentées par plusieurs auteurs mais nous proposons en plus de distinguer les notions de

gouvernance coercitive financière et managériale afin de mieux comprendre la vision des dirigeants sur ces points. Sur le plan empirique, notre recherche pourra permettre aux pouvoirs publics, et notamment au MENESR, de s'intéresser de manière plus spécifique aux visions des dirigeants en termes de gouvernance dans le but de mieux anticiper la croissance future de leur société. Ainsi, il pourrait être envisagé d'utiliser les items proposés dans notre questionnaire (cf. tableau 2) pour interroger les porteurs de projets qui candidatent au Concours I-Lab ou qui souhaitent intégrer un incubateur. Obtenir leur vision sur ces points pourrait tout d'abord permettre de connaître leur appétence à la mise en place d'une structure de gouvernance formalisée et donc de mieux anticiper les trajectoires potentielles de croissance de leur entreprise. De plus, au-delà de cette simple évaluation de départ, ces résultats pourraient permettre de mieux adapter leur formation et de mieux les sensibiliser aux questions liées à la gouvernance, en fonction de cette vision originelle. Ainsi, puisqu'un dirigeant qui n'a qu'une vision purement cognitive de la gouvernance et donc du rôle des actionnaires, semble même inconsciemment, brider la croissance de son entreprise, il serait intéressant de mettre en place des formations, des témoignages... qui permettent d'élargir sa vision.

Enfin, trois limites principales existent dans notre travail. Nous ne nous concentrons ici que sur le rôle des actionnaires pour décrire la vision de la gouvernance. Il sera intéressant de mener de nouveaux travaux qui permettront d'élargir cette vision à celle du rôle des parties prenantes au sens large. De plus, nous n'envisageons qu'un seul facteur de croissance, la gouvernance. Or de nombreux autres facteurs existent (autres caractéristiques du dirigeant, de son entreprise ou de son environnement). Afin d'élargir notre compréhension, il nous semble donc nécessaire, dans le futur, d'étudier également ces autres facteurs, ce qui nous permettra de proposer une analyse globale des trajectoires de croissance des start-up. Enfin, nous mesurons la croissance des start-up étudiées sur la période des trois dernières années, ce qui peut amoindrir la pertinence de la relation de causalité mise en évidence au travers de nos analyses. Il sera intéressant de mesurer la croissance des start-up dans le futur afin de pouvoir mesurer réellement l'influence de la vision de la gouvernance des dirigeants en 2014 sur la croissance des start-up entre cette date et 2017 par exemple.

Annexes

Annexe 1. Indice KMO et Test de Bartlett - Le rôle des actionnaires

Type d'analyse effectuée	Critère retenu	Valeur calculée
Mesure de précision de l'échantillonnage de Kaiser-Meyer-Olkin	> 0,5	,901
Signification de Bartlett	< 0,5	,000

Annexe 2. Synthèse des critères de détermination du nombre de facteurs

Critères Règles de décisions	
Qualité de la représentation des variables <i>La communauté de chaque variable doit être supérieure ou proche de 0,5</i>	Entre 0,496 et 0,748 (Annexe 3)
Critère de Kaiser <i>La valeur propre des facteurs doit être supérieure à 1</i>	Entre 1,197 et 7,606 (Annexe 4)
Pourcentage de variance expliquée <i>Le pourcentage doit être supérieur au rapport $100/n$ où n correspond au nombre de variables</i>	Entre 6,649 et 42,258 $R=5,6$ (Annexe 4)
Pourcentage de variance cumulée <i>Le pourcentage doit être supérieur à 50%</i>	61,5% (Annexe 4)
Nombre de facteurs retenus	3

Annexe 3. Qualité de la représentation – Rôle des actionnaires

Qualité de représentation

	Initial	Extraction
Rôle_controle_decision_strat	1,000	,496
Rôle_conseil_decision_strat	1,000	,588
Rôle_controle_opé	1,000	,621
Rôle_conseil_opé	1,000	,531
Rôle_controle_perf_fin	1,000	,674
Rôle_aide_recrut_admin	1,000	,614
Rôle_nomme_admin	1,000	,644
Rôle_controle_perf_dir	1,000	,742
Rôle_aide_recrut_tmt	1,000	,665
Rôle_nomme_tmt	1,000	,748
Rôle_rem_tmt	1,000	,513
Rôle_expert_eco	1,000	,709
Rôle_expert_manag	1,000	,672
Rôle_expert_tech	1,000	,622
Rôle_expert_leg	1,000	,505
Rôle_reseau	1,000	,605
Rôle_image	1,000	,552
Rôle_coach	1,000	,576

Méthode d'extraction : Analyse en composantes principales.

Annexe 4. Variance totale expliquée – Rôle des actionnaires

Variance totale expliquée

Composante	Valeurs propres initiales			Extraction Sommes des carrés des facteurs retenus			Somme des carrés des facteurs retenus pour la rotation		
	Total	% de la variance	% cumulés	Total	% de la variance	% cumulés	Total	% de la variance	% cumulés
1	7,606	42,258	42,258	7,606	42,258	42,258	4,913	27,293	27,293
2	2,274	12,635	54,893	2,274	12,635	54,893	3,940	21,889	49,183
3	1,197	6,649	61,542	1,197	6,649	61,542	2,225	12,360	61,542
4	,954	5,299	66,841						
5	,830	4,612	71,454						
6	,692	3,847	75,300						
7	,626	3,478	78,778						
8	,547	3,039	81,817						
9	,503	2,793	84,610						
10	,464	2,577	87,187						
11	,372	2,066	89,254						
12	,344	1,913	91,167						
13	,313	1,738	92,905						
14	,309	1,718	94,623						
15	,282	1,568	96,191						
16	,260	1,443	97,634						
17	,230	1,280	98,914						
18	,195	1,086	100,000						

Méthode d'extraction : Analyse en composantes principales.

Annexe 5. Matrice des composantes après rotations - Rôle des actionnaires

	Facteurs		
	1	2	3
Les actionnaires contrôlent les décisions stratégiques majeures	,215	,504	,442
Les actionnaires ont, vis-à-vis du dirigeant, un rôle d'écoute et de conseil en ce qui concerne les décisions stratégiques majeures	,563	,017	,520
Les actionnaires contrôlent les actions opérationnelles mises en œuvre pour atteindre les objectifs stratégiques fixés	,271	,732	,112
Les actionnaires aident le dirigeant à définir les actions opérationnelles à mettre en œuvre pour atteindre les objectifs stratégiques fixés	,670	,279	,067
Les actionnaires contrôlent les performances financières de l'entreprise	,160	,391	,704
Les actionnaires aident le dirigeant à identifier et recruter les administrateurs de son entreprise	,412	,582	0,326
Les actionnaires nomment les administrateurs	,051	,746	0,292
Les actionnaires contrôlent la performance du dirigeant	,069	0,483	,710
Les actionnaires aident le dirigeant à identifier et embaucher les membres de l'équipe de direction	,529	,617	,074
Les actionnaires nomment les membres de l'équipe de direction	,168	,848	,022
Les actionnaires déterminent la rémunération des membres de l'équipe de direction	,097	,676	,218
Les actionnaires offrent une expertise économique et financière	,651	,152	,512
Les actionnaires offrent une expertise managériale	,771	,225	,162
Les actionnaires offrent une expertise technique	,664	,246	-,347
Les actionnaires offrent une expertise légale	,652	,223	,174
Les actionnaires font profiter l'entreprise de leur réseau pour l'acquisition de ressources	,752	,127	,156
Les actionnaires contribuent la gestion de l'image et de la réputation de l'entreprise	,713	,193	,078
Les actionnaires apportent au dirigeant encouragement et soutien comme le ferait un « coach »	,741	,003	,164

Références

- Aaboén, L., Lindelöf, P., von Koch, C., & Löfsten, H. (2006). Corporate governance and performance of small high-tech firms in Sweden. *Technovation*, 26(8), 955-968.
- Achtenhagen, L., Naldi, L., & Melin, L. (2010). « Business Growth » - Do Practitioners and Scholars Really Talk About the Same Thing? *Entrepreneurship theory and practice*, 34(2), 289-316.
- Alchian, A. A., & Demsetz, H. (1972). Production, information costs, and economic organization. *The American Economic Review*, 62(5), 777-795.
- Almus, M. (2002). What characterizes a fast-growing firm? *Applied Economics*, 34(12), 1497-1508.
- Arthurs, J. D., & Busenitz, L. W. (2003). The boundaries and limitations of agency theory and stewardship theory in the venture capitalist/entrepreneur relationship*. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 28(2), 145-162.
- Asquin, A., & Chastand, M. (2009). Etude exploratoire sur le phénomène de plateau de croissance des jeunes entreprises innovantes : une mise en perspective par les facteurs endogènes de croissance des entreprises créées en Rhône-Alpes sur 10 ans. *Cahier de Recherche Magellan, IAE de Lyon*.
- Balboa, M., Martí, J., & Zieling, N. (2011). Impact of funding and value added on Spanish venture capital-backed firms. *Innovation: The European Journal of Social Science Research*, 24(4), 449-466.
- Barney, J. B. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99-120.
- Baudry, B. (2003). *Économie de la firme* (Vol. 1-1). Paris: Éd. la Découverte.
- Baum, J. R., Locke, E. A., & Smith, K. G. (2001). A multidimensional model of venture growth. *Academy of management journal*, 44(2), 292-303.
- Bertoni, F., Colombo, M. G., & Grilli, L. (2005). External private equity financing and the growth of new technology based firms : The chicken and egg problem revisited. *Working Paper (Venture Fun PRIME project)*.
- Bertoni, F., Ferrer, M. A., & Martí, J. (2013). The different roles played by venture capital and private equity investors on the investment activity of their portfolio firms. *Small Business Economics*, 40(3), 607-633.
- Bertrand, T. (2012, octobre 3). Adopter de nouveaux réflexes pour se développer. *Les Echos Entrepreneur*, p. 38.
- Boissin, J.-P., Castagnos, J.-C., & Guieu, G. (2003). Une structuration de la recherche en stratégie fondée sur la théorie des ressources et des compétences. In *XIIème Conférence de l'Association Internationale de Management Stratégique*.
- Boissin, J.-P., & Trometter, M. (2003). Stratégies de croissance et contexte de gouvernement des entreprises de biotechnologies. *Revue Internationale P.M.E.*, 16(3-4), 75-93.
- Bonn, I., & Pettigrew, A. (2009). Towards a dynamic theory of boards: An organisational life cycle approach. *Journal of Management and Organization*, 15, 2-16.
- Bonnet, C. (2005). La confiance entre capital-investisseurs et dirigeants: conséquences comportementales et influence sur la performance financière. *Revue Finance Contrôle Stratégie*, 8(2), 99-132.
- Bouton, D. (2002). *Pour un meilleur gouvernement des entreprises cotées* (p. 27). Medef - Afep - Agref.
- Brouard, F., & Di Vito, J. (2008). Identification des mécanismes de gouvernance applicables aux PME. Présenté à 9ème Congrès International francophone en entrepreneuriat et PME, Louvain-la-Neuve - Belgique.
- Brulhart, F., Guieu, G., Maltese, L., & Prévot, F. (2010). Théorie des ressources. Débats théoriques et applicabilités. *Revue française de gestion*, 36(204), 83-86.
- Brunninge, O., Nordqvist, M., & Wiklund, J. (2007). Corporate Governance and Strategic Change in SMEs : The Effects of Ownership, Board Composition and Top Management Teams. *Small Business Economics*, 29(3), 295-308.
- Cassar, G. (2004). The financing of business start-ups. *Journal of Business Venturing*, 19(2), 261-283.
- Castaldi, R., & Wortman, M. S. (1984). Boards of Directors in Small Corporations: An Uptapped Resource. *American Journal of Small Business*, 9(2), 1-10.
- Catherine, D., & Corolleur, F. (2001). Nouvelles entreprises de biotechnologies et géographie de l'innovation, des fondateurs à leur modèle d'entreprise. *Revue d'Economie Régionale et Urbaine*, (5), 785-808.
- Cerrada, K., & Janssen, F. (2006). De l'applicabilité, des spécificités et de l'utilité d'un code de gouvernance d'entreprise pour les PME et les TPE : le cas de la Belgique. *Revue Internationale P.M.E.*, 19(3-4), 163-193.
- Certhoux, G. (2007). Relation Entrepreneur - Business Angel et création de valeur : l'exemple du cas ATE. Présenté à 5ème Congrès International de l'Académie de l'Entrepreneuriat, Sherbrooke.

- Certhoux, G., & Zenou, E. (2006). Gouvernance et dynamique de l'actionnariat en situation entrepreneuriale : le cas des Business Angels. *Revue de l'Entrepreneuriat*, 5(1), 13-30.
- Chabaud, D., & Degeorge, J.-M. (2015). Croître ou ne pas croître : une question de dirigeant ? *Entreprendre & Innover*, 24(1), 8.
- Chanut-Guieu, C., & Tannery, F. (2009). La stratégie d'hypercroissance des moyennes entreprises. Entre logique dominante et pratiques stratégiques paradoxales. In *XVIII^{ème} Conférence de l'AIMS*.
- Charreaux, G. (Éd.). (1997). *Le gouvernement des entreprises : Corporate governance, théories et faits*. Paris: Economica.
- Charreaux, G. (2005). Pour une gouvernance d'entreprise « comportementale ». Une réflexion exploratoire... *Revue française de gestion*, 31(157), 215-238.
- Charreaux, G. (2008). A la recherche du lien perdu entre caractéristiques des dirigeants et performance de la firme : gouvernance et latitude managériale. *Economies et Sociétés*, (19), 1831-1868.
- Coase, R. H. (1937). The nature of the firm. *Economica*, 4(16), 386-405.
- Coriat, B., & Weinstein, O. (1995). *Les nouvelles théories de l'entreprise* (Le livre de poche, Vol. 1-1). Paris: Librairie générale française.
- Daily, C. M., & Dalton, D. R. (1993). Board of directors leadership and structure : Control and performance implications. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 17, 65-81.
- Daily, C. M., Dalton, D. R., & Cannella, A. A. (2003). Corporate Governance: Decades of Dialogue and Data. *The Academy of Management Review*, 28(3), 371-382.
- De Chalus, A. (2012). Les secrets de la croissance. *Chef d'Entreprise Magazine*, (69).
- Debouté, A., & Ferran, B. (2013, octobre 30). Le français Criteo fait un démarrage fulgurant à Wall Street. *Le Figaro.fr*.
- Delmar, F., Davidsson, P., & Gartner, W. B. (2003). Arriving at the high-growth firm. *Journal of Business Venturing*, (18), 189-216.
- Denis, D. J. (2004). Entrepreneurial finance: an overview of the issues and evidence. *Journal of Corporate Finance*, 10(2), 301-326.
- Depret, M.-H., & Hamdouch, A. (2004). La gouvernance des jeunes entreprises innovantes : un éclairage analytique à partir du cas des sociétés de biotechnologies. *Finance Contrôle Stratégie*, 7(2), 67-94.
- Dromby, F. (2000). Les déterminants de la volonté de croissance chez les dirigeants français de PME : proposition d'un modèle intégrant les aspects économiques et sociaux. Présenté à Congrès de l'Association Internationale de Management Stratégique, Montpellier.
- Fama, E. F. (1980). Agency Problems and the Theory of the Firm. *Journal of Political Economy*, 88(2), 288-307.
- Forbes, D. P., & Milliken, F. J. (1999). Cognition and corporate governance : Understanding boards of directors as strategic decision-making groups. *Academy of Management Review*, 24(3), 489-505.
- Gabrielsson, J., & Huse, M. (2002). The venture capitalist and the board of directors in SMEs : roles and processes. *Venture Capital : An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 4(2), 125-146.
- Garg, S. (2013). Venture boards: Distinctive monitoring and implications for firm performance. *Academy of Management Review*, 38(1), 90-108.
- Gimmon, E., & Levie, J. (2010). Founder's human capital, external investment, and the survival of new high-technology ventures. *Research Policy*, 39(9), 1214-1226.
- Gomez, P.-Y. (2003). Jalons pour une histoire des théories du gouvernement des entreprises. *Finance Contrôle Stratégie*, 6(4), 183-208.
- Grilli, L., & Murtinu, S. (2011). The Differential Impact of Public and Private Venture Capital Investments on New-Technology-Based Firms' Growth : A European analysis. *Working Paper (7th European Framework Program)*.
- Grunde, J., & Talauciar, T. (2002). Company law and corporate governance of start-ups in Germany : Legal stipulations, managerial requirements, and modification strategies. *Journal of Management and Governance*, 6(1), 1-27.
- Hayat, P. (2012). *Pour un new deal entrepreneurial - Créer des entreprises de croissance*. Rapport de mission à l'intention de Mme Fleur Pellerin.
- Hege, U. (2001). L'évaluation et le financement des start-up Internet. *Revue économique*, 291-312.
- Hillman, A. J., Withers, M. C., & Collins, B. J. (2009). Resource Dependence Theory: A Review. *Journal of Management*, 35(6), 1404-1427.

- Huse, M. (1994). Board-management relations in small firms: The paradox of simultaneous independence and interdependence. *Small Business Economics*, 6(1), 55-72.
- Huse, M. (2000). Boards of directors in SMEs: A review and research agenda. *Entrepreneurship & Regional Development*, 12(4), 271-290.
- Ingle, C. B., & Van der Walt, N. T. (2001). The Strategic Board: the changing role of directors in developing and maintaining corporate capability. *Corporate Governance*, 9(3), 174-185.
- Janssen, F. (2005). La conceptualisation de la croissance: l'emploi et le chiffre d'affaires sont-ils représentations interchangeables d'un même phénomène ? *Gestion 2000*, 22(6), 267-291.
- Janssen, F. (2011). *La croissance de l'entreprise : Une obligation pour les PME ?* (De Boeck).
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm : Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Jolibert, A., & Haon, C. (2012). Choisir parmi les méthodes exploratoires. In M.-L. Gavard-Perret, D. Gotteland, C. Haon, & A. Jolibert, *Méthodologie de la recherche en sciences de gestion : Réussir son mémoire ou sa thèse* (2ème Edition, p. 245-273). Montreuil: Pearson France.
- Karoui, L., & Khelif, W. (2007). Formes d'activation des conseils d'administration dans les PME. Une étude exploratoire dans le contexte français. In *XVIème Conférence Internationale de Management Stratégique (AIMS)*. Montréal.
- Koenig, G. (1999). *De nouvelles théories pour gérer l'entreprise du XXIe siècle* (Vol. 1-1). Paris: Économica.
- Kor, Y. Y., & Sundaramurthy, C. (2009). Experience-Based Human Capital and Social Capital of Outside Directors. *Journal of Management*, 35(4), 981-1006.
- Kouame, D. S. (2012, avril 3). *Les facteurs de succès ou d'échec des jeunes entreprises innovantes françaises, selon leurs modes de financement et de gouvernance*. Université de Lorraine - CERFIGE.
- Lasch, F. (2005). Les déterminants de la survie et de la croissance des start-up TIC. *Revue Française de Gestion*, (2), 37-56.
- Lynall, M. D., Golden, B. R., & Hillman, A. J. (2003). Board composition from adolescence to maturity: A multitheoretic view. *Academy of Management Review*, 28(3), 416-431.
- Magnier, C., & Tassone, L. (2012). *Performance des entreprises innovantes investies par les FCPI*. AFIC - Oséo.
- Mangematin, V., Lemarié, S., Boissin, J.-P., Catherine, D., Corolleur, F., Coronini, R., & Trometter, M. (2002). Sectoral system of innovation : SMEs development and heterogeneity of trajectories. *Research Policy*, 32(4), 621-638.
- Martinet, A.-C., & Reynaud, E. (2001). Shareholders, stakeholders et stratégie. *Revue Française de Gestion*, 12-25.
- McNulty, T., & Pettigrew, A. (1999). Strategists on the board. *Organization Studies*, 20(1), 47-74.
- Middle Next. (2009). *Code de gouvernement d'entreprise pour les valeurs moyennes et petites* (No. 4) (p. 67). MiddleNext.
- Morris, M. H., Watling, J. W., & Minet, S. (2000). Venture Capitalist Involvement in Portfolio Companies: Insights from South Africa. *Journal of Small Business Management*, 38(3), 68-77.
- Nakara, W., & Mezzourh, S. (2011). Entrepreneuriat et gouvernance des jeunes entreprises innovantes. *Entreprendre & Innover*, 1(9-10), 59-68.
- OCDE. (2004). *Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE* (p. 74). OCDE.
- OCDE. (2010). *Les PME innovantes et l'entrepreneuriat au service de la création d'emplois et de la croissance* (Groupe de travail de l'OCDE sur les PME et l'Entrepreneuriat - GTPMEE). Paris: OCDE.
- OCDE. (2013). *Science, technologie et industrie : Tableau de bord de l'OCDE 2013*. Editions OCDE.
- Oséo. (2011). *Dix ans de création d'entreprises innovantes en France : Une photographie inédite*. Oséo.
- Payne, G. T., Benson, G. S., & Finegold, D. L. (2009). Corporate Board Attributes, Team Effectiveness and Financial Performance. *Journal of Management Studies*, 46(4), 704-731.
- Penrose, E. (1959). *The Theory of the Growth of the firm*. Oxford: B. Blackwell.
- Pfeffer, J., & Salancik, G. R. (1978). *The external control of organizations: A resource dependence perspective*. New-York: Harper & Row.
- Pigé, B. (2002). La gouvernance d'entreprise dans les PME : l'adaptation du profil du dirigeant aux besoins de l'entreprise. *Revue Internationale P.M.E.*, 15(2), 119-142.

- Pouget, J., & Stephany, E. (2002). Gouvernance de la relation capital risqueur-entrepreneur. Présenté à 6^{ème} Congrès International Francophone sur la PME, HEC Montréal.
- Prévot, F., Brulhart, F., Guieu, G., & Maltese, L. (2010). Perspectives fondées sur les ressources. Proposition de synthèse. *Revue française de gestion*, 36(204), 87-103.
- Sapienza, H. J., Manigart, S., & Vermeir, W. (1995). A comparison of venture capitalist governance and value-added in the U.S. and Western Europe. *Academy of Management Journal*, 105-109.
- Sapienza, H. J., Manigart, S., & Vermeir, W. (1996). Venture capitalist governance and value added in four countries. *Journal of Business Venturing*, 11(6), 439-469.
- Saty Kouame, D. (2012). Le financement, levier de performance des Jeunes Entreprises Innovantes. *Entreprendre & Innover*, 16(4), 7.
- Savignac, F. (2007). Quel mode de financement pour les jeunes entreprises innovantes : financement interne, prêt bancaire ou capital risque ? *Revue économique*, 58(4), 863-889.
- Talaulicar, T., Grundei, J., & Werder, A. v. (2005). Strategic decision making in start-ups: the effect of top management team organization and processes on speed and comprehensiveness. *Journal of Business Venturing*, 20(4), 519-541.
- Tarillon, C. (2014, novembre 26). *Les représentations des dirigeants en matière de croissance et de gouvernance à l'origine des trajectoires des start-up*. Université de Grenoble, Grenoble - France.
- Tarillon, C., Grazzini, F., & Boissin, J.-P. (2013). Les jeunes entreprises innovantes accompagnées par le MESR : que deviennent-elles 5 ans après leur création ? (p. 27). Présenté à 8^{ème} Congrès AEI : l'écosystème entrepreneurial, enjeux pour l'entrepreneur, Fribourg.
- Tarillon, C., Grazzini, F., & Boissin, J.-P. (2015). Trajectoires de croissance et structures de gouvernance élargies : une lecture des représentations des dirigeants fondateurs de startups. *Revue Internationale P.M.E.*, 28(3-4), 65-101.
- Uhlener, L., Wright, M., & Huse, M. (2007). Private Firms and Corporate Governance: An Integrated Economic and Management Perspective. *Small Business Economics*, 29(3), 225-241.
- Weinstein, O. (2008). Quelques controverses théoriques : l'entreprise dans la théorie économique. In O. Montel-Dumont, *Découverte de l'économie : concepts, mécanismes et théories économiques* (La documentation française, Vol. 1, p. 91-95).
- Weinzimmer, L. G., Nystrom, P. C., & Freeman, J. (1998). Measuring organizational growth : Issues, consequences and guidelines. *Journal of Management*, 24(2), 235-262.
- Weppe, X., Warnier, V., & Lecocq, X. (2013). Ressources stratégiques, ressources ordinaires et ressources négatives. *Revue française de gestion*, (5), 43-63.
- Williamson, O. E. (1975). *Markets and hierarchies, analysis and antitrust implications : a study in the economics of internal organization*. New York: Free Press.
- Wirtz, P. (2005). « Meilleures pratiques » de gouvernance et création de valeur : une appréciation critique des codes de bonne conduite. *Comptabilité - Contrôle - Audit*, 11(1), 141.
- Wirtz, P. (2008). Les firmes entrepreneuriales en croissance ont-elles un système de gouvernance spécifique ? Présenté à Cahier du centre de recherche en Finance, Architecture et Gouvernance des Organisations.
- Wirtz, P. (2011). The cognitive dimension of corporate governance in fast growing entrepreneurial firms. *European Management Journal*, 29(6), 431-447.