

Appel à contribution
Revue Française de Gestion

**Gouvernance et financement des firmes entrepreneuriales
innovantes: nouvelles perspectives**

Rédacteurs invités:

Véronique Bessière, Université de Montpellier, IAE, MRM
Eric Stéphany, Université de Montpellier, IAE, MRM
Peter Wirtz, Université de Lyon, iaelyon school of management, Magellan

Date limite de soumission : 31 janvier 2020

Le financement des start-up a fortement évolué au cours de la dernière décennie pour devenir plus complexe, sous l'impulsion de nouveaux acteurs (Bellavitis et al., 2017), notamment les différentes formes de crowdfunding, de leur hétérogénéité (Drover et al., 2015), du déplacement de l'intervention de certains acteurs traditionnels vers l'amorçage (les interventions du capital risque en seed capital), du développement du co-investissement entre différents types d'acteurs. Alors que la plupart des recherches en finance entrepreneuriale se focalisaient sur un type d'acteur, un courant se dessine aujourd'hui pour intégrer différents acteurs, dans une perspective plus holistique, plus transversale, « dé-segmentée » (Cumming et Vismara, 2017). Cette perspective inclut tout particulièrement l'entrepreneur qui, en raison d'un accès plus aisé et plus diversifié au financement dès l'amorçage, peut développer une véritable stratégie de financement (Bellavitis et al., 2017), rechercher un « fit » avec l'apporteur (ou les apporteurs) de capitaux, décloisonner les types de ressources apportées et construire une véritable trajectoire de financement (Bessière, Stéphany et Wirtz, à paraître). Ces recherches mettent également l'accent sur l'hétérogénéité des entrepreneurs et des investisseurs. Ainsi, au-delà du financement, se construit une interaction plus diversifiée entre l'entrepreneur et les apporteurs de capitaux, sur un marché du seed capital aux acteurs multiples et hétérogènes. Cette interaction place au premier plan les problématiques de gouvernance (Cumming et al., 2019), dont l'objet est précisément de gouverner la conduite de l'entrepreneur en régulant les interactions avec les divers apporteurs de ressources.

La gouvernance des start-up reste aujourd'hui un thème encore émergent. Peu de travaux existent en effet à ce jour qui interrogent la genèse et le fonctionnement de la gouvernance des firmes entrepreneuriales technologiques aux premiers stades de leur existence. Ceci ouvre alors un vaste champ d'exploration. Quels sont les acteurs, qui contribuent spécifiquement à la structuration des mécanismes de gouvernance, quelle est la logique propre des différents acteurs, quelles sont leurs motivations, quelles sont leurs contributions spécifiques au projet de l'entreprise, quels intérêts poursuivent-ils, cela est-il dépendant de différentes phases du processus entrepreneurial, y-a-t-il des configurations-types de la gouvernance naissante des start-ups technologiques, etc. ?

La richesse de ces interrogations s'explique d'abord par la diversité des acteurs du financement du seed capital: love money, business angels, venture capital, la foule via le reward-based crowdfunding ou l'equity crowdfunding (Bessière et Stéphany, 2017). Les différents tours de financement peuvent mobiliser un seul acteur ou plusieurs (co-investissement) selon l'importance ou le type d'investissement à financer (Bessière et al., 2018 ; Ye et al., 2017). A travers la trajectoire de financement spécifique mobilisée, les acteurs impliqués ont pour point commun d'apporter à la

start-up un ensemble de ressources (financières et/ou cognitives) à même de répondre à ses besoins spécifiques (Wallmeroth et al., 2018 ; Brown et al., 2018).

Au-delà des caractéristiques propres des divers acteurs, les spécificités de la gouvernance de la start-up s'expliquent ensuite vraisemblablement par les caractéristiques liées aux premières étapes de son développement : une activité récente généralement non stabilisée, l'absence d'historique de performance, un environnement dynamique et complexe... Ces conditions d'incertitude et d'asymétrie d'information complexifient l'accès des start-up aux différentes ressources nécessaires à leur développement (Schwienbacher et Larralde, 2010). Les travaux de Wirtz (2008, 2011) mobilisent trois facteurs explicatifs à ce modèle de gouvernance spécifique.

- Le rôle central du dirigeant-entrepreneur. Ce dernier conserve typiquement une part significative du capital, et sa contribution cognitive au projet d'entreprise est cruciale.

- Les modalités d'ouverture du capital à des investisseurs spécialisés (capitaux-risqueurs ou capitaux développeurs) intègrent de fait des mécanismes incitatifs et de contrôle de la participation (en particulier actions préférentielles ou financement séquentiel).

- L'importance des leviers cognitifs de gouvernance. Les investisseurs développent la capacité de l'entrepreneur à détecter, voire imaginer et construire de nouvelles capacités d'investissement. Ils doivent par ailleurs protéger et même valoriser la base de ressources cognitives de la start-up et de l'entrepreneur (connaissances, compétences, réputation). Pour Wirtz (2008), « *le système de gouvernance n'a pas comme seul rôle possible de limiter l'espace discrétionnaire du dirigeant par la surveillance de ses actions. Il peut, au contraire l'élargir, dans certains cas de figure en agissant comme un levier de professionnalisation pour mieux maîtriser les enjeux liés à la mise en œuvre d'une stratégie de forte croissance* ».

L'intégration récente de la dimension effectuale (Cohen, 2017 ; Burkhardt, 2019) amène une nouvelle approche de la gouvernance à même de mieux comprendre les différents mécanismes favorisant les décisions des entrepreneurs menant à la création des opportunités d'investissement socialement construites en interaction entre l'environnement et les parties prenantes. Ce système de gouvernance émergent est partenarial et dynamique par nature (Burkhardt, 2019). Il amène de nouvelles interactions entre les mécanismes de gouvernance (intentionnels, spécifiques, etc.) à même de favoriser la création d'opportunités. Cette nouvelle dimension de la gouvernance ouvre de nouvelles perspectives adaptées aux contextes du seed capital.

Les travaux de recherches attendus dans ce numéro spécial devront s'inscrire dans ces thèmes émergents de recherche en finance entrepreneuriale. Ils pourront aborder l'une ou plusieurs des questions suivantes, sans que celles-ci soient exclusives :

- genèse de la gouvernance des firmes entrepreneuriales technologiques,
- gouvernance et co-investissement de différents types d'investisseurs,
- trajectoires de financement des jeunes start-up,
- gouvernance des start-ups technologiques et de croissance,
- gouvernance entrepreneuriale et co-construction du projet d'entreprise,
- fonctions de la gouvernance entrepreneuriale.

Enfin, des recherches comparatives internationales sur ces différents thèmes sont également attendues.

Références

Bellavitis, C., Filatotchev, I., Kamuriwo, D. S., & Vanacker, T. (2017). Entrepreneurial finance: new frontiers of research and practice: Editorial for the special issue Embracing entrepreneurial funding innovations.

Bessière, V., Stéphany, É. & Wirtz, P. (à paraître). Crowdfunding, business angels, and venture capital: an exploratory study of the concept of the funding trajectory, *Venture Capital*, Vol.22.

Bessière, V. & Stéphany, É. (2017). *Le crowdfunding: fondements et pratiques*. De Boeck, 2^e Ed.

- Brown, R., Mawson, S., Rowe, A. and Mason, C. (2018) Working the crowd: improvisational entrepreneurship and equity crowdfunding in nascent entrepreneurial ventures. *International Small Business Journal* 36(2): 169–193.
- Burkhardt K. (2019). Vers une gouvernance d'entreprise effective ? *Revue de l'entrepreneuriat*, forthcoming.
- Cohen L. (2017). *Co-investissement par des Business Angels et des Capital-investisseurs dans les jeunes entreprises technologiques et trajectoires de croissance*, Thèse de doctorat de l'Université de Lyon.
- Cumming, D. J., & Vismara, S. (2017). De-segmenting research in entrepreneurial finance. *Venture Capital*, 19(1-2), 17-27.
- Cumming, D. J. & Vanacker, T. R. & Zahra, S. A., (2019). Equity Crowdfunding and Governance: Toward an Integrative Model and Research Agenda. *Academy of Management Perspectives*, Forthcoming. SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3317678>
- Drover, W., Wood, M. S., & Zacharakis, A. (2017). Attributes of angel and crowdfunded investments as determinants of VC screening decisions. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 41(3), 323-347.
- Hervé, F. & Schweinbacher, A. (2019). Innovation and Crowdfunding, *Journal of Economic Surveys* forthcoming
- Schwiebacher, A. & Larralde, B. (2010). Crowdfunding of small entrepreneurial ventures. *Cumming, D. (2012). The oxford handbook of entrepreneurial finance. Oxford University Press.*
- Wallmeroth, J., Wirtz, P. & Groh, A. P. (2018). Venture Capital, Angel Financing, and Crowdfunding of Entrepreneurial Ventures: A Literature Review. *Foundations and Trends in Entrepreneurship*, 14(1), 1–129.
- Wirtz, P. (2008). *Les firmes entrepreneuriales en croissance ont-elles un système de gouvernance spécifique ? Working Paper Largo.*
- Wirtz, P. (2011). The cognitive dimension of corporate governance in fast growing entrepreneurial firms. *European Management Journal*, 29(6), 431–447.
- Wirtz, P., Bonnet, C. & Cohen, L. (2017). Angel Cognition, Human Capital, and Active Involvement in Business-Angel-Networks' Governance and Management.
- Yu, S., Johnson, S., Lai, C., Cricelli, A. and Fleming, L. (2017) Crowdfunding and regional entrepreneurial investment: an application of the CrowdBerkeley database. *Research Policy* 46(10): 1723–1737.

Modalités de soumission

Les articles doivent être déposés avant le **31 janvier 2020** sur le site internet de la RFG <http://rfg.revuesonline.com/appel.jsp> (« soumettre votre article en ligne ») en mentionnant dans la lettre d'accompagnement le titre du dossier : « **Dossier RFG – Gouvernance et financement des firmes entrepreneuriales innovantes** ».

Ils devront strictement respecter les consignes de la RFG disponibles sur :

<http://rfg.revuesonline.com>

Tous les manuscrits retenus dans le cadre de cet appel à contributions feront l'objet d'une évaluation en « double aveugle » suivant les standards de la *Revue française de gestion*.